

**STRUKTUR KEPEMILIKAN SEBAGAI DETERMINAN NILAI
PERUSAHAAN**
(Studi empiris pada perusahaan yang tercatat di indeks LQ 45
pada tahun 2015-2017)



SKRIPSI

Oleh:

Nama: Amelia Tri Khairina

No. Mahasiswa: 15312459

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2019**

**“STRUKTUR KEPEMILIKAN SEBAGAI DETERMINAN NILAI
PERUSAHAAN”**

**(Studi empiris pada perusahaan yang tercatat di indeks LQ 45 pada tahun
2015-2017)**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama: Amelia Tri Khairina

No. Mahasiswa: 15312459

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2019**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, 8 April 2019

Penulis,



(Amelia Tri Khairina)

**"STRUKTUR KEPEMILIKAN SEBAGAI DETERMINAN NILAI
PERUSAHAAN"
(Studi empiris pada perusahaan yang tercatat di indeks LQ 45 pada tahun
2015-2017)**

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

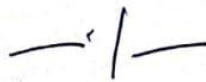
Nama: Amelia Tri Khairina

No. Mahasiswa: 15312459

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 8 April 2019

Dosen Pembimbing,



(Hadri Kusuma Prof. Dr., MBA.)

iv



Scanned with
CamScanner

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**STRUKTUR KEPEMILIKAN SEBAGAI DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN (STUDI
EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI INDEKS LQ 45 PADA TAHUN
2015-2017)**

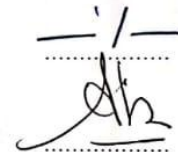
Disusun Oleh : **AMELIA TRI KHAIRINA**
Nomor Mahasiswa : **15312459**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 7 Mei 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Hadri Kusuma, Prof., Dr., MBA.

Penguji : Ataina Hidayati, Dra., Ak., M.Si., Ph.D.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

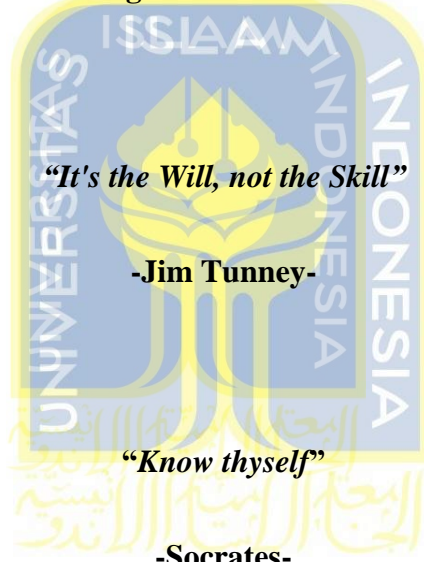


Ika Sriyana, SE., M.Si., Ph.D.

MOTTO

“You are your greatest investment. The more you store in that mind of yours, the more you enrich your experience, the more people you meet, the more books you read, and the more places you visit, the greater is that investment in all that you are. Everything that you add to your peace of mind, and to your outlook upon life, is added capital that no one but yourself can dissipate.”

-George Matthew Adams-



“It's the Will, not the Skill”

-Jim Tunney-

“Know thyself”

-Socrates-

“Stay Hungry. Stay Foolish”

-Steve Jobs-

KATA PENGANTAR

Assalammualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Dengan memanjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, rezeki dan karunia-Nya. Shalawat serta salam tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, keluarga, para sahabat dan pengikut beliau hingga akhir zaman yang telah membawa dan menyebarkan ajaran Islam sebagai *rahmatan lil' alamin*.

Penelitian berjudul “Struktur Kepemilikan sebagai Determinan Nilai Perusahaan” disusun guna memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Sarjana (S-1) pada program studi Akuntansi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Proses penyusunan penelitian ini tentunya tidak lepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Allah SWT, yang selalu mencintai hamba-Nya, memberikan kesehatan dan kemudahan sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini. Sesungguhnya tiada Tuhan selain Allah, segala puji-Nya atas semua berkah, rahmat, rezeki, ilmu dan segalanya yang telah diberikan kepada penulis. Semoga Engkau selalu menuntun hamba ke jalan yang Engkau ridhoi.

2. Bapak Hadi Riyatman dan Ibu Tri Pujiati, selaku kedua orang tua yang sangat penulis sayangi. Terima kasih atas segala yang telah diberikan kepada penulis baik itu doa, kasih sayang, motivasi, dukungan dan semangat yang tiada henti kepada penulis hingga saat ini.
3. Bapak Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA selaku dosen pembimbing skripsi yang telah banyak meluangkan waktu, memberikan wawasan, dan ilmu yang sangat berharga bagi penulis sehingga tugas akhir ini dapat terselesaikan.
4. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia, beserta seluruh pimpinan universitas.
5. Bapak Dr. Jaka Sriyana, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
6. Bapak Mahmudi, Dr., S.E., M.Si., Ak., CMA selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, beserta
7. Agung Perdana, Tisna Feby Lestari dan Adhyastha Alkhalifi Agung selaku saudara penulis yang selalu membuat penulis semangat dalam menyelesaikan tugas akhir.
8. Abdi Dwi Pranata, Ningrum Ayu Miranti, Abrisam Kastara Abdi dan Afreen Nahda R.A. selaku saudara penulis yang selalu mengingatkan untuk tidak mengeluh dalam mengerjakan tugas akhir.

9. Danisha, yang selalu giat belajar dan menyempatkan waktu untuk mendengarkan keluh kesal dan membantu penulis dalam menyelesaikan tugas akhir.
10. Namira dan Vidya Yola, teman seperjuangan yang selalu menemani penulis dalam mengerjakan tugas dari awal hingga akhir.
11. Keluarga KKN Unit 147, Nanda untuk selalu mengingatkan penulis agar tidak menunda-nunda dalam mengerjakan tugas akhir, Yaya dan Wiwit dengan segala candaan nya yang menghibur penulis, Hasna untuk selalu mengingatkan penulis berolahraga agar dapat terus produktif dan menyelesaikan tugas akhir, Soleh, Hisyam dan Dayah yang senantiasa meluangkan waktu untuk menemani penulis bermain UNO.
12. Semua pihak yang mengenal, mendukung serta mendoakan penulis dengan tulus ikhlas, yang namanya tidak dapat penulis sebutkan satu persatu karena keterbatasan tempat. Semoga Allah SWT dapat membalas segala kebaikan kalian.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun agar dapat diperbaiki pada penelitian selanjutnya. Semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi banyak pihak.

Wassalammu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 8 April 2019

Penulis,

(Amelia Tri Khairina)

DAFTAR ISI

Halaman Sampul	i
Halaman Judul.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	Error! Bookmark not defined.
Halaman Pengesahan	Error! Bookmark not defined.
Berita Acara Ujian Skripsi	Error! Bookmark not defined.
Motto	iii
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi.....	x
Daftar Tabel	xiii
Daftar Gambar.....	xiv
Daftar Lampiran	xv
Abstrak	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 LATAR BELAKANG MASALAH	1
1.2 RUMUSAN MASALAH	8
1.3 TUJUAN PENELITIAN	8
1.4. MANFAAT PENELITIAN	9
1.5 SISTEMATIKA PENULISAN	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA	12
2.1 Penelitian Terdahulu.....	12
2.2 LANDASAN TEORI	28
2.2.1 <i>Agency Theory</i>	28
2.2.2 Nilai Perusahaan	29
2.3 HIPOTESIS PENELITIAN.....	30
2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Terkonsentrasi terhadap Nilai Perusahaan.....	30
2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Nilai Perusahaan.	32

2.3.3 Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Nilai Perusahaan.	33
2.3.4 Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan.	34
2.4 KERANGKA PEMIKIRAN	35
BAB III METODE PENELITIAN.....	36
3.1 POPULASI DAN SAMPEL	36
3.2 TEKNIK PENGUMPULAN DATA	37
3.3 VARIABEL PENELITIAN	37
3.3.1 Variabel Dependen	37
3.3.2 Variabel Independen	38
3.3.3 Variabel Kontrol	40
3.4 TEKNIK PENGUJIAN DAN HIPOTESIS	42
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif	42
3.4.2 Uji Korelasi.....	42
3.4.3 Uji Asumsi Klasik.....	43
3.4.4 Analisis Regresi	44
3.5 HIPOTESIS OPERASIONAL	45
3.5.1 Pengaruh Kepemilikan Terkonsentrasi terhadap Nilai Perusahaan.....	45
3.5.2 Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Nilai Perusahaan	45
3.5.3 Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Nilai Perusahaan	46
3.5.4 Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan	46
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	46
4.1 DESKRIPSI OBJEK PENELITIAN	46
4.2 STATISTIK DESKRIPTIF	47
4.3 UJI KORELASI	52
4.4 UJI ASUMSI KLASIK	54
4.4.1 Uji Normalitas.....	54
4.4.2 Uji Autokorelasi Data	55
4.4.3 Uji Multikolinearitas	56
4.4.4 Uji Heteroskedastisitas	57
4.5 UJI REGRESI LINEAR BERGANDA.....	58
4.6 PENGUJIAN HIPOTESIS	61
4.6.1 Pengaruh Kepemilikan Terkonsentrasi terhadap Nilai Perusahaan.....	61
4.6.2 Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Nilai Perusahaan	64
4.6.3 Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Nilai Perusahaan	66

4.6.4 Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan	67
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	69
5.1 KESIMPULAN	70
5.2 IMPLIKASI PENELITIAN	71
5.3 KETERBATASAN DAN SARAN	73
DAFTAR REFERENSI	74
LAMPIRAN	81



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Ringkasan Data Statistik Pasar Modal 2019	2
Tabel 4.1 Hasil Seleksi Sampel berdasarkan metode Purposive Sampling	47
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif	48
Tabel 4.3 Hasil Uji Korelasi	52
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi	55
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas	56
Tabel 4.6 Hasil Uji Regresi Linear Berganda	58
Tabel 4.7 Rekapitulasi Hasil Uji	69



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Arah Penelitian.....	36
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas	54
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas	57



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Daftar Nama Perusahaan Sampel	81
Lampiran 2: Daftar Data Variabel.....	82
Lampiran 3: <i>Output</i> Uji Statistik Deskriptif.....	87
Lampiran 4: <i>Output</i> Uji Regresi Linear Berganda.....	88



ABSTRACT

This study aims to determine the effect of the structure of share ownership on firm value measured by Tobin's Q. The ownership structure in this study consists of concentrated ownership, family ownership, government ownership and public ownership. The control variables used were dividend policy, debt policy, profitability and sales growth. The population in this study were companies listed in the Indonesia Stock Exchange LQ45 index in 2015-2017. The sampling technique used was purposive sampling method which produced a sample of 36 companies. Data analysis methods and hypothesis testing used are descriptive statistical analysis, correlation test, classical assumption test and multiple linear regression using EViews 9. The results of the study show that concentrated ownership and public ownership have a significant positive effect on firm value. Meanwhile, government ownership has a significant negative effect on firm value and family ownership has a negative and not significant effect on firm value.

Keyword: Firm value, ownership concentration, family ownership, government ownership, public ownership, Tobin's Q.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Struktur kepemilikan dalam penelitian ini terdiri dari kepemilikan terkonsentrasi, kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan publik. Variabel kontrol yang digunakan yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yang menghasilkan sampel sebanyak 36 perusahaan. Metode analisis data dan pengujian hipotesis menggunakan analisis statistik deskriptif, uji korelasi, uji asumsi klasik dan regresi linear berganda dengan menggunakan EViews 9. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan terkonsentrasi dan kepemilikan publik berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan keluarga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai perusahaan, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah, kepemilikan publik, *Tobin's Q*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG MASALAH

Semakin pesatnya perkembangan teknologi saat ini memberikan peluang bagi perusahaan *go public* untuk meningkatkan minat investor untuk membeli saham di perusahaan yang telah *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Melalui era digitalisasi, investor dapat lebih mudah untuk memperoleh informasi keuangan dan melakukan kegiatan investasi hanya melalui gawai yang dimiliki. Seperti yang dilansir dalam Harian Ekonomi Neraca pada 28 Agustus 2018, Deputi Komisioner Pengawas Pasar Modal II OJK Fakhri Hilmi berpendapat “*era digital bisa mendorong peningkatan jumlah investor lebih banyak lagi dari sekarang yang sudah melebihi 1 juta*”. Dalam Regulation Fair Disclosure (Reg FD) yang terbit pada tahun 2000, US Securities and Exchange Commission (SEC) pada tahun 2013 menyarankan perusahaan untuk menggunakan website perusahaan dan media sosial dalam menyebarkan informasi kepada seluruh investor (Diyanty & Virgiawan, 2015). Dengan adanya peluang tersebut, banyak perusahaan sekuritas di Indonesia yang kini mengembangkan sistem *online trading* baik berbasis aplikasi maupun *website*. Melalui *online trading* investor dapat memperoleh informasi keuangan dan pasar secara *real-time*. Kondisi ini sangat menguntungkan bagi perusahaan *go public* karena melalui kemudahan yang ditawarkan oleh *online trading* dapat menarik minat masyarakat untuk menanamkan modalnya di perusahaan *go public*. Terbukti, Kustodian Sentral Efek

Indonesia (KSEI) mencatat jumlah investor *Single Investor Identification* (SID) tumbuh 44% menjadi 1.613.165 SID dengan jumlah aset saham sebesar 851.662 SID pada Desember 2018. Sebesar 39% dari jumlah persentase tersebut didominasi oleh *milenial* berusia 21-30 tahun yang melek teknologi.

Secara historis, pasar modal Indonesia telah hadir sejak penjajahan Belanda di Batavia dengan nama *Vereniging voor Effectenhandel* (bursa efek) pada 14 Desember 1912. Sejak awal didirikan hingga saat ini pertumbuhan pasar modal tersebut terus mengalami peningkatan hingga awal tahun 2019. Pada tabel 1.1 dapat dilihat data mengenai statistik pasar modal pada tahun 2019 yang dibuat oleh Otoritas Jasa Keuangan yang terdiri dari Indeks Harga Saham Gabungan, jumlah perusahaan tercatat dan nilai kapitalisasi pasar.

Tabel 1.1 Ringkasan Data Statistik Pasar Modal 2019

Keterangan	2018	2019
Indeks Harga Saham Gabungan	6,194.50	6,482.84
Perusahaan Tercatat	619	624
Kapitalisasi pasar (triliun rupiah)	7,023.50	7,358.76
Jumlah hari bursa	240	18

Sumber: www.ojk.go.id, 2019

Berdasarkan tabel 1.1 mengenai statistik pasar modal menunjukkan bahwa terjadi pertumbuhan positif pada pasar modal di Indonesia pada tahun 2018 hingga awal tahun 2019 melalui peningkatan rata-rata Indeks Harga Saham Gabungan yaitu pada tahun 2018 sebesar 6,194.50 dan pada awal tahun 2019

terjadi peningkatan sebesar 4,65% menjadi 6,482.84. Pada jumlah perusahaan tercatat juga terjadi peningkatan sebanyak 5 emiten yang *listing* pada tahun 2019. Jumlah kapitalisasi pasar pada IHSG juga terjadi peningkatan sebesar 4,77%.

Salah satu tujuan perusahaan *go public* yang mampu memberikan sinyal positif bagi para investor yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui nilai perusahaan (Pantow, Murni, & Trang, 2015). Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham berarti memaksimalkan *present value* dari keuntungan yang akan diterima pemegang saham di masa yang akan datang. Dalam model *Shareholder Wealth Maximization (SWM)* yang terdapat dalam penelitian Martikainen (1992) diungkapkan bahwa kemakmuran pemegang saham dapat diukur melalui peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan harga saham tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin melalui tingginya *return* yang diperoleh pemegang saham. Kondisi inilah yang dapat mencerminkan kemakmuran bagi para pemegang saham.

Menurut Hariyanto & Lestari (2015) nilai perusahaan dapat diukur melalui *price to book value (PBV)*. Sedangkan untuk perusahaan *go public* nilai perusahaan direfleksikan melalui harga pasar saham. Untuk memprediksikan harga saham perusahaan, investor perlu melakukan analisis terhadap suatu efek melalui dua pendekatan yaitu pendekatan fundamental dan teknikal. Analisis fundamental dapat dilihat melalui kinerja dan informasi mikro ekonomi perusahaan. sedangkan analisis teknikal yaitu menganalisa pergerakan harga aset di pasar finansial menggunakan grafik dan rumus matematis. Analisis teknikal bermanfaat dalam menilai kondisi pasar saat ini berdasarkan histori harga di masa

lampau, sekaligus memberikan gambaran atau prediksi tentang pergerakan pasar di masa depan.

Nilai perusahaan yang tinggi mampu meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan dana di perusahaan tersebut (Fahdiansyah, Qudsi, & Bachtiar, 2018). Untuk meningkatkan nilai perusahaan tersebut seringkali pihak manajemen memiliki tujuan dan kepentingan lain yang bertolak belakang dengan tujuan utama perusahaan. Perilaku pihak manajemen yang mengabaikan kepentingan pemegang saham dan mengutamakan kepentingan pribadi tersebut dapat berdampak pada timbulnya *agency conflict*. *Agency conflict* yang terjadi antara manajer dan pemegang saham tersebut dapat diminimumkan melalui mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan tersebut namun menimbulkan *agency cost*. Upaya yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost* tersebut diantaranya dengan adanya kepemilikan saham oleh manajerial. Manajer sebagai *shareholder* akan ikut merasakan dampak apabila melakukan pengambilan keputusan yang merugikan pemegang saham, sehingga manajer akan lebih berhati-hati dalam setiap pengambilan keputusan.

Penelitian mengenai nilai perusahaan sudah pernah dilakukan oleh peneliti di Indonesia, penelitian mengenai topik tersebut telah dilakukan oleh Adnantara, (2008), Astuti & Muna (2017), Brian & Martani (2017), Febhiant & Setyaningrum (2013), Hansen & Juniarti (2014), Hunardy & Tarigan (2017), Limbong & Chabachib (2016), Mandalika (2016), Nirmala, Moeljadi & Andarwati (2016), Putri (2017), Rahmawati & Handayani (2017), Siburian & Riadi (2018) Tahir, Saleem & Bilal (2014), Putra & Lestari (2016), Normayanti

(2017), Antoro & Hermuningsih (2017), Putri, Nuraina & Styaningrum (2018), Setiyawati, Wahyudi & Mawardi (2015), Ilmiani & Sutrisno (2014), Inanda, Suranta & Midiastuty (2018), Anggoro & Septiani (2015), Karimah & Taufiq (2013), Ampriyanti & M (2016), Pantow *et al.* (2015), Pramana & Mustanda (2016), Bagus, Pratama & Wiksuana (2016), Novari & Lestari (2016) dan Widyasari, Suhadak, & Husaini (2015). Selain itu, di luar negeri juga telah banyak dilakukan penelitian mengenai nilai perusahaan oleh beberapa peneliti yaitu An & Naughton (2015), Brendel, Schwetzler & Strenger (2014), L.-J. Chen & Chen (2011), Claessens, Djankov & Lang (2000), Ding, Ferreira & Wongchoti (2016), Drobetz, Janzen & Requejo (2019), Ducassy & Montandrau (2015), Eckel & Vermaelen (1986), García-Meca & Pedro (2011), Jensen & Meckling (1976), Kole & Mulherin (2005), Lee & Kim (2016), Ngo, Walter & Ann (2014), Pablo, Argimon & González-paramo (2000), Pukthuanthong, Walker & Thiengtham (2013), Saona & San Martín (2016), Sun, Tong & Tong (2002), Tahir *et al.* (2014), Vintilă & Gherghina (2014), Cellier (2016), Chen, Yang & Yeh (2017), Plumlee, Brown, Hayes & Marshall (2015), Nuryaman (2015), Wasiuzzaman (2015), Lee & Kim (2016), Jitmaneroj (2018), Cooper, Raman & Yin (2018), Ding, Ferreira & Wongchoti (2016), Chen *et al.* (2017), dan Li & Zaiats (2018).

Menurut Pratama, Idawati & Sumartini (2018), struktur kepemilikan merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajerial, publik, ataupun institusional. Struktur kepemilikan tersebut mampu mempengaruhi nilai perusahaan di kalangan investor. Oleh karena itu, peneliti akan berfokus mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan

yang akan diteliti yaitu yang memiliki hasil tidak konsisten. Seperti kepemilikan keluarga menurut Astuti & Muna (2017), Brian & Martani (2017), Febhiant & Setyaningrum (2013), Rahmawati & Handayani (2017) dan Tahir *et al.*, (2014), kepemilikan pemerintah dalam penelitian An & Naughton (2015) dan Hunardy & Tarigan (2017), kepemilikan publik dalam penelitian Adnantara (2008) dan Siburian & Riadi (2018), profitabilitas dalam penelitian Antoro & Hermuningsih (2017), Lubis *et al.* (2017), Normayanti (2017), Novari & Lestari (2016), Pramana & Mustanda (2016), Putra & Lestari (2016), E. A. Putri *et al.* (2018) dan M. T. Putri (2017), pertumbuhan penjualan menurut Hansen & Juniarti (2014), Limbong & Chabachib (2016), Mandalika (2016), Nirmala *et al.* (2016) dan Pantow *et al.* (2015), kebijakan dividen pada penelitian Antoro & Hermuningsih, (2017), Normayanti (2017), Putra & Lestari (2016), Putri *et al.*, (2018), Setiyawati *et al.*, (2015), Sukirni (2012) dan Ustiani (2013), kebijakan hutang pada penelitian Normayanti (2017), Putri *et al.* (2018), Setiyawati *et al.* (2015) dan Sukirni (2012), dan kepemilikan manajerial pada penelitian Fahdiansyah *et al.* (2018), Hariyanto & Lestari (2015), Ilmaniyah (2015), Solikin *et al.* (2015), Sukirni (2012) dan Ustiani (2013).

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fahdiansyah *et al.* (2018) masih memiliki kelemahan yaitu hanya membahas mengenai 2 jenis struktur kepemilikan yang diteliti yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Sedangkan pada penelitian (Ussu, Saerang, & Ogi, 2017) hanya membahas mengenai satu komponen struktur kepemilikan yaitu kepemilikan institusional diikuti oleh

variabel lain yaitu ukuran perusahaan dan risiko PE. Karimah & Taufiq (2013) memberikan saran untuk mengembangkan penelitian di masa mendatang dengan menguji kembali konsistensi hasil penelitian dengan mengembangkan variabel lain seperti profitabilitas, kebijakan dividen, dan manajemen laba. Menurut Haryono & Fitriany (2015) penelitian selanjutnya sebaiknya melakukan identifikasi jenis *multiple large shareholder structure*, seperti kepemilikan oleh keluarga, investor institusional, pemerintah dan asing. Selain itu, Hariyanto & Lestari (2015) memberi saran untuk menggunakan proksi *Price Earning Ratio* (PER) atau *Tobin's Q* untuk mewakili proksi dari nilai perusahaan. Menurut Fahdiansyah *et al.* (2018) sebaiknya peneliti selanjutnya mempertimbangkan faktor yang dapat memperkuat atau memperlemah nilai perusahaan, seperti kebijakan dividen.

Berdasarkan kelemahan dan saran dari peneliti terdahulu, maka penelitian ini akan berfokus pada variabel yang memiliki hasil penelitian tidak konsisten mengenai struktur kepemilikan untuk menjawab saran dari Haryono & Fitriany, (2015) yang terdiri dari kepemilikan terkonsentrasi menurut Brendel *et al.* (2014), Diyanty & Virgiawan (2015), Saona & San Martín (2016) dan Vintilă & Gherghina (2014), kepemilikan keluarga menurut Astuti & Muna (2017), Brian & Martani (2017), Febhiant & Setyaningrum (2013), Rahmawati & Handayani (2017) dan Tahir *et al.*, (2014), kepemilikan pemerintah menurut An & Naughton (2015) dan Hunardy & Tarigan (2017), Jansson (2016) dan Sun *et al.* (2002) dan kepemilikan publik menurut Adnantara (2008) dan Siburian & Riadi (2018). Selain itu peneliti juga meneliti variabel lain yang dapat dijadikan sebagai variabel

yang mengendalikan yaitu, profitabilitas menurut Antoro & Hermuningsih (2017), Lubis et al. (2017), Normayanti (2017), Novari & Lestari (2016), Pramana & Mustanda (2016), Putra & Lestari (2016), E. A. Putri et al. (2018) dan M. T. Putri (2017), pertumbuhan penjualan menurut Hansen & Juniarti (2014), Limbong & Chabachib (2016), Mandalika (2016), Nirmala et al. (2016) dan Pantow et al. (2015), kebijakan dividen yang artinya menjawab saran Karimah & Taufiq (2013) dan kebijakan hutang yang merupakan saran dari penelitian Putri *et al.* (2018). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ 45 selama tahun 2015-2017.

1.2 RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah, maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah variabel kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah variabel kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah variabel kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah variabel kepemilikan publik berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk menganalisa pengaruh kepemilikan terkonsentrasi terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisa pengaruh kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisa pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menganalisa pengaruh kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan.

1.4. MANFAAT PENELITIAN

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Bagi Pihak Akademisi

Adanya penelitian ini diharapkan mampu menambah wawasan bagi pihak akademisi terutama mengenai kaitan antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan oleh Liana Sari (2016), Wardani & Hermuningsih (2001) dan Hariyanto & Lestari (2015) hanya membahas mengenai struktur kepemilikan secara parsial. Sedangkan dalam penelitian ini struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan terkonsentrasi menurut Vintilă & Gherghina (2014), kepemilikan keluarga menurut An & Naughton (2015), kepemilikan pemerintah dalam penelitian Ngo, Walter, & Ann (2014) dan kepemilikan publik berdasarkan saran dari peneliti Haryono & Fitriany (2015). Hasil

penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan bahan referensi bagi penelitian selanjutnya.

2. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel yang digunakan dalam penelitian ini dalam membantu meningkatkan nilai perusahaan serta dapat menjadi bahan pertimbangan bagi emiten agar dapat mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen dimasa yang akan datang.

3. Bagi Investor

Penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan *go public* melalui analisis variabel yang diuji dalam penelitian ini.

1.5 SISTEMATIKA PENULISAN

Sistematika penulisan dari skripsi ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah mengenai nilai perusahaan, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan penelitian yang akan dilakukan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Pada bab ini berisi uraian teori yang digunakan dalam penelitian. Pada bab ini juga berisi mengenai penelitian-penelitian terdahulu yang mendukung

penelitian ini serta pengembangan hipotesis yang didasarkan pada dasar teori dan penelitian-penelitian terdahulu.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi populasi dan sampel, variabel penelitian, metode pengumpulan data dan teknik analisis data.

BAB VI HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi mengenai data yang digunakan dalam penelitian serta pembahasan hasil penelitian yang telah dianalisis dengan metode penelitian yang telah ditentukan.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Merupakan bab penutup yang berisi kesimpulan yang diperoleh dari pembahasan yang telah dilakukan serta saran yang ditujukan pada berbagai pihak.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Nilai perusahaan merupakan konsep ekonomi yang mencerminkan nilai dari suatu perusahaan yang layak dimiliki perusahaan pada tanggal tertentu. Secara teoritis, nilai perusahaan merupakan jumlah yang harus dibayar untuk membeli atau mengambil alih entitas bisnis yang dicerminkan melalui harga saham. Menurut Pantow, Murni, & Trang (2015), nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Apabila harga saham meningkat, maka kekayaan pemegang saham juga akan meningkat. Nilai perusahaan dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan terutama laporan posisi keuangan perusahaan yang berisi mengenai informasi keuangan masa lalu dan laporan laba rugi untuk menilai laba perusahaan dalam setiap tahunnya. Menurut Antoro & Hermuningsih (2017), nilai perusahaan dapat bermanfaat dalam menggambarkan keadaan perusahaan yaitu apabila nilai perusahaan baik maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, berlaku pula sebaliknya. Selain itu, menurut penelitian yang dilakukan oleh Putra & Lestari (2016), setiap perusahaan dituntut untuk meningkatkan nilai perusahaannya, karena nilai perusahaan merupakan faktor yang dipertimbangkan oleh para investor untuk menanamkan modalnya. Selain itu dalam penelitian tersebut dijelaskan bahwa nilai perusahaan yang tinggi juga mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi, karena semakin

tinggi nilai perusahaan maka investor akan mendapat keuntungan tambahan selain melalui dividen yaitu berupa *capital gain*. Nilai perusahaan itu sangat penting digunakan sebagai acuan oleh para investor untuk melihat seberapa besar nilai yang ada dalam perusahaan tersebut yang nantinya akan digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi (Antoro & Hermuningsih, 2017).

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti di Indonesia diantaranya yaitu Adnantara (2008), Astuti & Muna (2017), Brian & Martani (2017), Febhiant & Setyaningrum (2013), Hansen & Juniarti (2014), Hunardy & Tarigan (2017), Limbong & Chabachib (2016), Mandalika (2016), Nirmala *et al.* (2016), M. T. Putri (2017), Rahmawati & Handayani (2017), Siburian & Riadi (2018), Tahir *et al.* (2014), Putra & Lestari (2016), Normayanti (2017), Antoro & Hermuningsih (2017), Putri, Nuraina & Styaningrum (2018), Setiyawati, Wahyudi & Mawardi (2015), Ilmiani & Sutrisno (2014), Inanda, Suranta & Midiastuty, (2018), Anggoro & Septiani (2015), Karimah & Taufiq (2013), Ampriyanti & M (2016), Pantow *et al.* (2015), Pramana & Mustanda (2016), Bagus, Pratama & Wiksuana (2016), Novari & Lestari (2016) dan Widyasari, Suhadak & Husaini (2015).

Selain itu, di luar negeri juga telah banyak dilakukan penelitian mengenai nilai perusahaan oleh beberapa peneliti yaitu An & Naughton (2015), Brendel, Schwetzler & Strenger (2014), L.-J. Chen & Chen (2011), Claessens, Djankov & Lang (2000), Ding, Ferreira & Wongchoti (2016), Drobetz, Janzen & Requejo (2019), Ducassy & Montandrau (2015), Eckel & Vermaelen (1986), García-Meca & Pedro (2011), Jensen & Meckling (1976), Kole & Mulherin (2005), Lee & Kim

(2016), Ngo, Walter & Ann (2014), Pablo, Argimon & González-paramo (2000), Pukthuanthong, Walker & Thiengtham (2013), Saona & San Martín (2016), Sun, Tong & Tong (2002), Tahir et al. (2014), Vintilă & Gherghina (2014), Cellier (2016), Chen, Yang & Yeh (2017), Plumlee, Brown, Hayes & Marshall (2015), Nuryaman (2015), Wasiuzzaman (2015), Lee & Kim (2016), Jitmaneeroj (2018), Cooper, Raman & Yin (2018), Ding, Ferreira & Wongchoti (2016), Chen et al. (2017), dan Li & Zaiats (2018).

Beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yang telah dilakukan diantaranya yaitu kepemilikan terkonsentrasi, kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah, kepemilikan publik, *dividend policy*, *profitability*, *debt policy*, *leverage*, komisaris independen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur modal, dan *Good Corporate Governance*.

Brendel, Schwetzler, & Strenger (2014) dalam penelitiannya yang dilakukan pada perusahaan yang tercatat dalam *Germany CDAX Index* menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan yang lebih tinggi menyebabkan berkurangnya biaya agensi dan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Kepemilikan terkonsentrasi bertindak sebagai pengganti yang efektif untuk kurangnya perlindungan pemegang saham minoritas di Jerman. Menurut Diyanty & Virgiawan (2015) struktur kepemilikan yang terkonsentrasi cenderung menimbulkan pergeseran konflik keagenan yang terjadi, yaitu dari konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham menjadi konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan manajemen terhadap pemegang saham minoritas. Adanya kontrol terhadap manajemen yang semakin

kuat memberi insentif bagi pemegang saham mayoritas untuk ikut campur dalam segala aktivitas manajerial dan operasional perusahaan sehingga memicu ekspropriasi kesejahteraan pemegang saham minoritas. Dalam penelitian Vintilă & Gherghina (2014), nilai perusahaan diukur melalui rasio Q Tobin yang disesuaikan dengan industri dan kepemilikan dari pemegang saham terbesar pertama, kedua dan ketiga, serta jumlah dari kepemilikan dengan menggunakan model regresi multivariat untuk data panel ditemukan pengaruh positif dari persentase saham yang dipegang oleh pemegang saham terbesar kedua, sedangkan persentase saham yang dipegang oleh pemegang saham terbesar ketiga secara positif mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, pendapat tersebut bertentangan oleh penelitian Saona & San Martín (2016) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan menurun ketika tingkat konsentrasi kepemilikan meningkat.

Perusahaan dengan kepemilikan keluarga juga mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Adanya keselarasan tujuan antara pemegang saham dan manajemen juga membuat aktivitas perusahaan dapat berjalan dengan lebih efisien, sehingga akan meningkatkan performa perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan oleh keluarga dapat mengurangi *agency conflict* antara pemilik dan manajemen. Hal ini terjadi karena keluarga selaku pemegang saham mayoritas dapat menggunakan kontrol yang dimiliki untuk menempatkan anggota keluarga di tingkat manajemen atau memilih manajemen yang sesuai dengan kepentingannya. Hal tersebut membuat manajemen bertindak dengan mengedepankan kepentingan keluarga (Brian & Martani, 2017). Menurut penelitian Tahir, Saleem & Bilal (2014), terdapat pengaruh positif signifikan

antara kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dengan kepemilikan keluarga lebih berkonsentrasi pada keuntungan pribadi sehingga mereka berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pendapat tersebut didukung oleh penelitian Astuti (2017) bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keluarga mampu meningkatkan pengawasan dan mengambil keputusan yang tepat untuk meningkatkan nilai perusahaan serta keberlanjutan perusahaan. Pendapat berbeda dikemukakan oleh Rahmawati & Handayani (2017), kepemilikan saham keluarga dalam perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan karena kepemilikan keluarga dalam suatu perusahaan cenderung merupakan kepemilikan mayoritas sehingga mengabaikan kepemilikan minoritas dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan keluarga secara aktif terlibat dalam manajemen perusahaan dalam waktu yang cukup panjang sehingga cenderung menimbulkan efek nepotisme. Nepotisme dalam hal ini dapat mengurangi efektivitas dalam pengawasan agen oleh keluarga. Didukung oleh penelitian Febhiant & Setyaningrum (2013) bahwa kepemilikan keluarga tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini terjadi apabila struktur kepemilikan saham terbesarnya adalah keluarga memiliki anggota yang tidak ikut berperan aktif dalam meningkatkan nilai perusahaan, dan bekerja hanya untuk mempertahankan eksistensi perusahaan.

Kepemilikan pemerintah yaitu perusahaan dengan struktur kepemilikan saham didominasi oleh pemerintah. Dalam melaksanakan tugasnya, pemerintah telah memiliki mekanisme dan aturan yang jelas. Sehingga pemerintah dapat menjadi

media yang efektif dan efisien untuk mengawasi kinerja manajemen dan akhirnya akan memberikan dampak pada peningkatan kinerja keuangan suatu perusahaan (Hunardy & Tarigan, 2017). Hal tersebut kemudian akan berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan di mata investor apabila memiliki kinerja keuangan yang baik. Kepemilikan pemerintah dapat diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak pemerintah dari seluruh jumlah modal saham yang beredar. Menurut Sun, Tong, & Tong (2002) kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar dalam *Shanghai Stock Exchange* (SHSE) dan *Shenzhen Stock Exchange* (SSE). Hasil yang berbeda diperoleh dalam penelitian Jansson (2016) bahwa kepemilikan pemerintah memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian di Indonesia mengenai pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap nilai perusahaan masih sangat terbatas.

Adanya kepemilikan publik pada perusahaan akan mendorong perusahaan untuk lebih transparan, memberikan akses terhadap masyarakat luas sehingga meningkatkan kepercayaan serta nilai perusahaan. Kepemilikan publik juga mendorong pengawasan secara lebih mendalam karena diawasi langsung oleh masyarakat luas, sehingga perusahaan lebih berhati-hati dalam setiap pengambilan keputusan yang dapat berdampak buruk pada nilai perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Siburian & Riadi (2018) pada perusahaan sektor transportasi menunjukkan bahwa kepemilikan publik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, tidak konsisten dengan penelitian Adnantara (2008) bahwa

kepemilikan publik tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Ini disebabkan karena secara individu pemegang saham publik memiliki persentase kepemilikan kurang dari 5% yang membuatnya tidak bisa melakukan monitoring dan intervensi atas kinerja manajemen.

Kebijakan dividen mempunyai pengaruh pada tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan dikarenakan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana. Kebijakan dividen merupakan komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada pemegang saham. Dividen merupakan hak bagi pemegang *common stock* untuk memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan melalui dividen, maka semua pemegang sahamnya akan mendapatkan hak yang sama (Ustiani, 2013). Terdapat 3 teori yang dapat digunakan dalam menentukan kebijakan dividen. Diantaranya yaitu *Dividend Irrelevance Theory* yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller (MM), yang berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Berbeda dengan *Bird in The Hand Theory* yang dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) menyatakan bahwa nilai sebuah perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Selain itu, pada *tax differential theory* beranggapan bahwa investor akan lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah daripada pembayaran dividen yang tinggi dikarenakan adanya pajak pada keuntungan dividen. Menurut Normayanti (2017), kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan besarnya persentase laba bersih yang dibagikan sebagai dividen

kepada pemegang saham apakah laba akan dibagi semua atau ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR menunjukkan rasio dividen yang dibagikan perusahaan dengan laba bersih yang dihasilkan perusahaan (Setiyawati *et al.*, 2015). Menurut Ustiani (2013) bahwa terdapat pengaruh positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan secara parsial. Adanya pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kebijakan dividen mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Dan sebaliknya, semakin rendah kebijakan dividen maka mempengaruhi penurunan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Putra & Lestari (2016) dan Antoro & Hermuningsih (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila kebijakan dividen meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang membagikan dividen kepada pemegang saham akan menarik minat investor untuk melakukan investasi. Hal yang berbeda dinyatakan dalam penelitian Sukirni (2012), bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif namun secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga, tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Sedangkan, dalam penelitian yang dilakukan oleh Setiyawati (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan keputusan investasi perusahaan, pembayaran dividen tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan memperbesar asset

perusahaan dengan keputusan atau kebijakan investasi yang dilakukan perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan teori *Dividend Irrelevance Theory* yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller (MM) bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan, maka hal tersebut tidak relevan. Hasil tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Normayanti (2017) yaitu kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Selain itu, dalam penelitian yang dilakukan oleh Putri (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Sebab nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

Debt policy (kebijakan hutang) merupakan kebijakan dalam menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Rasio solvabilitas digunakan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari pihak eksternal perusahaan. Terdapat 2 teori yang berkaitan dengan kebijakan hutang yaitu *Trade Off Theory* dan *Signaling Theory*. Menurut penelitian Setiyawati *et al.* (2015) kebijakan hutang yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *Trade off theory* menjelaskan bahwa apabila posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dan sebaliknya, apabila posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut didukung oleh penelitian Sukirni (2012) yang menggunakan teori yang sama yaitu *trade off theory*, menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, dalam penelitian yang dilakukan oleh Putri *et al.* (2018) menyatakan bahwa terdapat arah positif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, namun dalam hal ini kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Sehingga berapapun banyaknya hutang yang digunakan oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penggunaan hutang akan menyebabkan biaya ekuitas biasa naik dengan tingkat yang sama seperti tingkat pendapatan yang dihasilkan dan dalam pasar modal Indonesia penciptaan nilai tambah perusahaan dapat juga disebabkan oleh faktor psikologis pasar. Sehingga tidak terlalu memperhatikan besar kecilnya hutang, tapi investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana dari hutang tersebut dengan efektif dan efisien agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Normayanti (2017) dalam penelitiannya menyatakan bahwa menggunakan hutang atau tidak menggunakan hutang tidak akan

berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan karena pemegang saham lebih memperhatikan terkait bagaimana perusahaan menghasilkan laba.

Menurut Pantow *et al.* (2015), pertumbuhan penjualan mencerminkan pencapaian perusahaan di masa lalu, dimana pertumbuhan penjualan digunakan untuk memprediksikan pencapaian perusahaan di masa depan. Selain itu, pertumbuhan penjualan juga dapat menunjukkan daya saing perusahaan dalam pasar. Apabila pertumbuhan penjualan perusahaan positif dan semakin meningkat, maka akan mengindikasikan nilai perusahaan yang besar, yang merupakan harapan dari pemilik perusahaan. Para investor menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai indikator untuk melihat prospek dari perusahaan yang akan mereka investasikan. Akan tetapi, pada penelitian yang dilakukan oleh Pantow *et al.* (2015) diperoleh hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan pendapat yang dikemukakan oleh Nirmala, Moeljadi & Andarwati (2016) bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Investor akan menganggap perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan tinggi karena mampu meningkatkan penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu meningkatkan penilaian investor terhadap perusahaan dan pada akhirnya nilai perusahaan akan ikut meningkat. Pendapat tersebut mendapat dukungan dari penelitian Mandalika (2016), Hansen & Juniarti (2014) dan Limbong & Chabachib (2016) bahwa secara parsial pertumbuhan penjualan memiliki hubungan yang negatif dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Profitabilitas dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh selama periode tertentu dengan jumlah aktiva atau modal perusahaan tersebut yang dinyatakan dalam persentase (Novari & Lestari, 2016). Rasio profitabilitas yang sering digunakan yaitu *return on assets* (ROA). Melalui rasio ROA dapat diketahui seberapa besar tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi ROA semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Normayanti (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena para pemegang saham dan investor melihat bagaimana perusahaan mempergunakan modalnya didalam menjalankan kegiatan operasinya. Hal tersebut didukung oleh penelitian Antoro & Hermuningsih (2017) dan Putra & Lestari (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila profitabilitas meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini membuktikan bahwa investor tertarik pada perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik. Pada penelitian Pramana & Mustanda (2016), Putri *et al.*, (2018) dan Novari & Lestari (2016) juga membuktikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Lubis, Sinaga & Sasongko (2017) perusahaan perlu memperhatikan dan terus meningkatkan profitabilitas dengan cara meningkatkan labanya. Profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang

menguntungkan, sehingga apabila profitabilitasnya tinggi akan memberikan sinyal positif pada investor. Hal ini merupakan daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan secara langsung meningkatkan nilai perusahaan. Namun, pada penelitian M. T. Putri (2017) diperoleh hasil lain yaitu tidak ada pengaruh signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Leverage yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang serta mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. Rasio *leverage* merupakan proporsi total hutang terhadap rata-rata ekuitas pemegang saham (*Debt to Equity Ratio*). Rasio tersebut digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh dana pinjaman. Dalam manajemen keuangan, *leverage* merupakan penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud untuk meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Tujuan perusahaan menggunakan *leverage* agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada biaya aset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Begitu pula sebaliknya, *leverage* juga meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan, sebab jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham. Konsep *leverage* ini sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada analis keuangan dalam melihat *trade-off* antara risiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial (Novari & Lestari, 2016). Menurut Bagus *et al.* (2016) *leverage* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Semakin tinggi perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang dimiliki perusahaan tersebut.

Komisaris independen merupakan variabel yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Komisaris independen yaitu anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota dewan komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Setiyawati *et al.* (2015) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Status independen terfokus kepada tanggungjawab untuk melindungi pemegang saham, khususnya pemegang saham independen dari praktik curang atau melakukan tindak kejahatan pasar modal. Kepentingan pemegang saham yang terlindungi dengan adanya komisaris independen akan menekan terjadinya tindak kecurangan yang sering dilakukan oleh manajemen perusahaan sehingga pemegang saham merasa aman dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Definisi struktur modal dalam penelitian Pantow *et al.* (2015) adalah perimbangan atau perbandingan antar jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. *Debt to equity ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui total hutang dan total modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pantow *et al.* (2015) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh positif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan secara parsial.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya struktur modal tidak mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Good Corporate Governance (tata kelola perusahaan) merupakan sistem yang terarah dalam mengatur dan mengendalikan perusahaan agar setiap elemen perusahaan bekerja untuk mewujudkan tujuan perusahaan. Penerapan tata kelola perusahaan berfungsi sebagai pengatur hubungan-hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*) dan pihak-pihak berkepentingan lainnya untuk mencegah terjadinya konflik kepentingan. Tata kelola perusahaan mengupayakan pencegahan dini atas kesalahan-kesalahan signifikan yang terjadi dalam mengimplementasikan strategi perusahaan dan upaya perbaikannya. Tata kelola perusahaan merupakan suatu alat untuk mengawasi pengelolaan manajer bahwa mereka bekerja sesuai dengan tujuan perusahaan dan memakmurkan pemegang saham (Widyasari *et al.*, 2015). Pernyataan ini didukung oleh penelitian Li & Zaiats (2018) yang menyatakan bahwa dengan tata kelola perusahaan yang baik, maka perusahaan akan dapat beroperasi secara efektif dan efisien yang berarti akan menaikkan nilai perusahaan.

Beberapa hasil penelitian yang telah dijelaskan diatas menunjukkan hasil bahwa faktor tersebut konsisten yaitu komisaris independen pada penelitian Setiyawati *et al.*, (2015), struktur modal menurut Pantow *et al.*, (2015), dan tata kelola perusahaan pada penelitian Li & Zaiats, (2018) dan Widyasari *et al.*, (2015).

Faktor yang tidak konsisten mengenai hasil penelitiannya yaitu kepemilikan terkonsentrasi menurut Brendel *et al.* (2014), Diyanty & Virgiawan (2015), Saona

& San Martín (2016) dan Vintilă & Gherghina (2014), kepemilikan keluarga menurut Astuti & Muna (2017), Brian & Martani (2017), Febhiant & Setyaningrum (2013), Rahmawati & Handayani (2017) dan Tahir *et al.*, (2014), kepemilikan pemerintah dalam penelitian An & Naughton (2015) dan Hunardy & Tarigan (2017), Jansson (2016) dan Sun *et al.* (2002), kepemilikan publik oleh penelitian Adnantara (2008) dan Siburian & Riadi (2018), profitabilitas dalam penelitian Antoro & Hermuningsih (2017), Lubis *et al.* (2017), Normayanti (2017), Novari & Lestari (2016), Pramana & Mustanda (2016), Putra & Lestari (2016), E. A. Putri *et al.* (2018) dan M. T. Putri (2017), pertumbuhan penjualan menurut Hansen & Juniarti (2014), Limbong & Chabachib (2016), Mandalika (2016), Nirmala *et al.* (2016) dan Pantow *et al.* (2015), kebijakan dividen pada penelitian Antoro & Hermuningsih, (2017), Normayanti (2017), Putra & Lestari (2016), Putri *et al.*, (2018), Setiyawati *et al.*, (2015), Sukirni (2012) dan Ustiani (2013) dan kebijakan hutang pada penelitian Normayanti (2017), Putri *et al.*, (2018), Setiyawati *et al.*, (2015), dan Sukirni (2012).

Karimah & Taufiq (2013) memberikan saran untuk mengembangkan penelitian di masa mendatang dengan menguji kembali konsistensi hasil penelitian dengan mengembangkan variabel lain seperti profitabilitas, kebijakan dividen, dan manajemen laba. Antoro & Hermuningsih (2017) dalam penelitiannya memberikan saran untuk menambahkan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan contohnya ROA (*Return On Asset*), DER (*Debt to Equity Ratio*), dan *Current ratio*. Selain itu, Hariyanto & Lestari (2015) memberi saran untuk menggunakan proksi *Price Earning Ratio* (PER) atau

Tobins'Q untuk mewakili proksi dari nilai perusahaan. Menurut Fahdiansyah *et al.* (2018) sebaiknya peneliti selanjutnya mempertimbangkan faktor yang dapat memperkuat atau memperlemah nilai perusahaan, seperti kebijakan dividen. Putri *et al.* (2018) dalam penelitiannya memberikan saran penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan lebih banyak proksi yang dapat digunakan, seperti kebijakan dividen: *dividend per share*, *dividend yield*. kebijakan hutang seperti *debt to total asset ratio*, rasio cakupan EBITDA, rasio kelipatan pembayaran bunga. Profitabilitas margin laba atas penjualan, *return on asset*, rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba. Liana Sari (2016) dalam penelitiannya menyarankan bahwa bagi peneliti selanjutnya dapat meneliti struktur kepemilikan yang lain seperti kepemilikan publik dan menggunakan objek struktur kepemilikan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.2 LANDASAN TEORI

2.2.1 Agency Theory

Dalam *agency theory* dinyatakan bahwa terdapat pemisahan kepemilikan dan pengelolaan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen perusahaan (*agent*). Adanya pemisahan fungsi tersebut menyebabkan terjadinya konflik agensi (Jensen & Meckling, 1976). Konflik agensi dapat terjadi karena melalui pemisahan fungsi kepemilikan dan pengelolaan menyebabkan adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Hal tersebut memicu terjadinya *conflict of interest* antara pemegang saham dan manajemen.

Teori keagenan juga memiliki pandangan bahwa praktik *fraud* oleh agen yang berdampak pada turunnya nilai perusahaan dapat diminimalisir dengan adanya mekanisme pengawasan melalui implementasi tata kelola perusahaan. Implementasi tata kelola perusahaan tersebut salah satunya dapat diwujudkan melalui struktur kepemilikan perusahaan.

Menurut Ducassy & Montandrou (2015) kepemilikan terkonsentrasi dalam teori agensi memfasilitasi kontrol manajerial, sehingga meningkatkan kinerja keuangan. Melalui peningkatan kinerja keuangan tersebut diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan representasi dari seluruh nilai ekonomi perusahaan. Nilai perusahaan dapat menjadi ukuran dari harga ‘*theoretical takeover*’ yang harus dibayar oleh investor untuk memperoleh perusahaan tertentu. Keputusan investor untuk melakukan investasi atau menjalankan suatu transaksi sangat dipengaruhi oleh nilai perusahaan di pasar modal. Nilai perusahaan dapat direfleksikan dari nilai pasar suatu perusahaan. Nilai perusahaan merupakan cerminan persepsi investor atas kinerja perusahaan pada waktu yang lalu dan prospek masa depan. (Fahdiansyah et al., 2018). Nilai perusahaan ditentukan oleh harga pasar dari *common stock* perusahaan, yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, keuangan dan dividen perusahaan (Horne & Wachowicz, 2008). Nilai perusahaan juga merupakan aspek yang paling penting dalam menganalisis kesehatan finansial perusahaan. Semakin besar nilai

perusahaan maka semakin baik posisi perusahaan secara finansial dan dapat menjadi prospek yang baik bagi calon investor.

Menurut Pantow *et al.* (2015) nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Nilai perusahaan dapat memberi keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kekayaan pemegang saham. Harga saham merupakan indikator nilai perusahaan untuk perusahaan *go public*. Kinerja keuangan perusahaan akan mempengaruhi harga saham yang diperjual belikan di pasar modal. Dengan berubahnya posisi keuangan menjadi lebih baik, akan mempengaruhi harga saham, dan akan dinilai sebagai suatu pencapaian yang baik oleh calon investor.

2.3 HIPOTESIS PENELITIAN

2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Terkonsentrasi terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dikatakan memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi apabila mayoritas saham dimiliki oleh sebagian kecil individu. Kontrol sebagian kecil individu tersebut atas perusahaan sangat besar sehingga segala tindakan merupakan refleksi dari kehendak pemilik (Swandari & Sadikin, 2016). Kepemilikan saham terkonsentrasi merupakan kondisi dimana sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil, sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang relatif dominan. Berbeda dengan kepemilikan yang menyebar, kepemilikan saham diwakili oleh persentase pemegang saham yang kepemilikannya kurang dari atau sama dengan 5%.

Konsentrasi kepemilikan sebagai mekanisme *corporate governance* internal perusahaan diungkapkan melalui pemegang saham dengan kepemilikan signifikan yang memiliki insentif dan sumber daya yang diperlukan untuk memantau dan mendisiplinkan manajemen. Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dapat membatasi masalah agensi dan memberikan kerangka kerja yang mudah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan demikian, tingkat konsentrasi kepemilikan yang lebih tinggi melibatkan penekanan pada insentif dan kekuatan pemegang saham yang memegang saham besar dengan tujuan pemantauan manajemen dengan biaya lebih rendah (Vintilă & Gherghina, 2014).

Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian di Spanyol yang dilakukan oleh García-Meca & Pedro (2011) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan tampaknya mempengaruhi nilai perusahaan secara menguntungkan dan menunjukkan ekspektasi negatif di Spanyol mengenai efektivitas konsentrasi kepemilikan yang terlalu tinggi, disebabkan oleh pengambilalihan pemegang saham minoritas. Pada penelitian yang dilakukan oleh Drobetz, Janzen, & Requejo (2019) yang meneliti mengenai dampak konsentrasi kepemilikan terhadap *shipping industry* yang terdiri dari 154 perusahaan pelayaran umum dari 36 negara, bahwa konsentrasi kepemilikan mampu mempengaruhi nilai perusahaan terutama ketika pemilik terbesar adalah investor keuangan. Pemilik besar dan khusus dapat meningkatkan efisiensi relatif alokasi modal. Peningkatan sensitivitas tingkat investasi-angkutan yang disebabkan oleh konsentrasi kepemilikan pada akhirnya juga tercermin dalam nilai pasar perusahaan yang lebih tinggi.

Dengan demikian peneliti mengemukakan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Nilai Perusahaan.

Sebagian besar perusahaan publik di Indonesia dimiliki oleh keluarga. Perusahaan keluarga merupakan setiap perusahaan dimana keluarga sebagai pemegang saham dominan. Sebagai pemilik utama perusahaan, keluarga dapat ikut serta dalam mengelola perusahaan dan melakukan pengawasan. Dengan pengawasan dan kontrol yang maksimal diharapkan mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Adanya kepemilikan keluarga mengharuskan bahwa setiap keputusan yang diambil ditujukan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Astuti, 2017).

Menurut Claessens, Djankov, & Lang (2000) perusahaan di Indonesia dan Thailand sebagian besar dikendalikan oleh keluarga perusahaan yang lebih tua lebih cenderung dikendalikan keluarga, begitu pula dengan perusahaan yang lebih kecil. Di beberapa negara seperti Indonesia dan Thailand sebagian besar aset perusahaan berada di tangan sejumlah kecil keluarga. Sebanyak 16,6% dari total nilai aset perusahaan yang terdaftar di Indonesia dimiliki oleh satu keluarga.

Dalam penelitian di Kanada yang dilakukan oleh Pukthuanthong, Walker, & Thiengtham (2013) ditemukan bahwa mekanisme peningkatan kontrol yang sering digunakan oleh perusahaan keluarga dapat menambah nilai bagi perusahaan. Selain itu, ditemukan bahwa konflik keagenan antara kepemilikan dan manajemen menimbulkan biaya yang lebih sedikit dibandingkan konflik

antara pemegang saham mayoritas dan minoritas, yang menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga membantu menyelesaikan konflik keagenan antara kepemilikan dan manajemen dan pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan. Didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Saleem & Bilal (2014), yang menyatakan bahwa *family ownership* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena perusahaan keluarga lebih berkonsentrasi pada keuntungan pribadi sehingga mereka bekerja keras untuk meningkatkan nilai perusahaan untuk mendapatkan lebih banyak keuntungan. Penelitian yang dilakukan pada *Korean Stock Exchange (KSE)* pada periode 2000-2005 yang dilakukan oleh An & Naughton (2015) juga menemukan bahwa kepemilikan keluarga berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Temuan tersebut mendukung bahwa kepemilikan keluarga di Korea dapat meringankan masalah keagenan. Kepemilikan keluarga mengurangi masalah agensi, sehingga menyebabkan perilaku manajemen yang kurang oportunistik.

Dengan demikian peneliti mengemukakan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Nilai Perusahaan.

Kepemilikan pemerintah merupakan situasi di mana pemerintah memiliki saham perusahaan *go public*. kepemilikan pemerintah akan membantu dalam penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dikarenakan dalam melaksanakan tugasnya, pemerintah memiliki mekanisme dan aturan yang lebih jelas. Sehingga pemerintah dapat mengawasi kinerja manajemen dan memberikan

dampak pada peningkatan nilai perusahaan (Hunardy & Tarigan, 2017). Pemerintah dapat membantu perusahaan yang diinvestasikan untuk mengatasi ketidakpastian eksternal dan memfasilitasi akses ke sumber daya keuangan seperti pinjaman bank. Eckel & Vermaelen (1986) menyatakan bahwa ketika pemerintah menyatakan niatnya untuk membeli saham perusahaan tertentu, dapat berdampak pada fluktuasi harga saham namun tergantung pada karakteristik industri dari perusahaan yang ditargetkan. Dalam penelitian Kole & Mulherin (2005) dinyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja perusahaan dengan kepemilikan saham pemerintah dan perusahaan di industri yang sama tanpa kepemilikan saham pemerintah. Jansson (2016) menemukan bahwa kepemilikan pemerintah memberikan dampak yang signifikan dan berarah negatif terhadap nilai perusahaan di Talouselämä. Dengan kondisi kepemilikan negara yang bervariasi antar negara dan negara Finlandia merupakan pemegang signifikan perusahaan besar dengan persentase 15,8%.

Dengan demikian peneliti mengemukakan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.3.4 Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan.

Menurut Siburian & Riadi (2018) kepemilikan publik merupakan kepemilikan saham dalam suatu perusahaan oleh publik atau masyarakat. Kepemilikan saham publik diukur dengan jumlah saham yang dimiliki oleh publik pada perusahaan. Publik sendiri merupakan individu atau institusi yang memiliki

kepemilikan saham di bawah 5% yang berada di luar manajemen dan tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Kepemilikan saham oleh publik umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan publik yang besar (lebih dari 5%) akan mempengaruhi secara parsial dalam nilai perusahaan. Namun, dalam penelitian Adnantara, (2008) dijelaskan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan disebabkan karena secara individu pemegang saham publik memiliki persentase kepemilikan kurang dari 5% yang membuatnya tidak bisa melakukan *monitoring* dan intervensi atas kinerja manajemen. Pada penelitian yang dilakukan oleh Pablo, Argimon, & González-paramo, (2000) dengan sampel perusahaan manufaktur Spanyol untuk periode 1983-1996 memperoleh hasil bahwa kepemilikan publik memberikan pengaruh yang negatif terhadap performa bisnis. Dari sudut pandang teoretis, hubungan antara kepemilikan publik dan efisiensi membutuhkan identifikasi kerangka kerja kompetitif.

Dengan demikian peneliti mengemukakan hipotesis sebagai berikut:

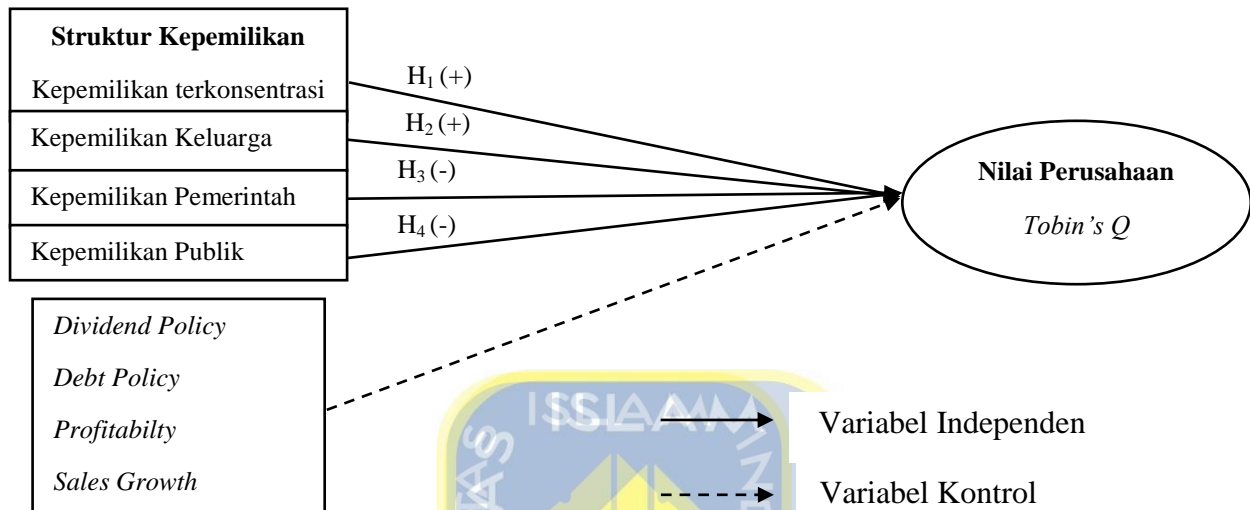
H₄: Kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2.4 KERANGKA PEMIKIRAN

Berdasarkan penelitian diatas, dapat dibentuk suatu kerangka pemikiran yang menggambarkan variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor tersebut antara lain kepemilikan terkonsentrasi, kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan publik. Selain itu, perlu adanya variabel pengendali dalam menganalisis pengaruh variabel tersebut yaitu kebijakan

dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan. Oleh karena itu, kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1 Arah Penelitian



BAB III
METODE PENELITIAN

3.1 POPULASI DAN SAMPEL

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 selama tahun 2015-2017. Indeks LQ 45 terdiri dari perusahaan-perusahaan yang memiliki kapitalisasi terbesar dan volume perdagangan tertinggi (Pantow et al., 2015). Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah *purposive sampling*. Dengan menggunakan metode ini, sampel diambil dari suatu populasi dengan menetapkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Merupakan perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 selama tahun 2015-2017.

2. Perusahaan tersebut selalu menyajikan laporan keuangan yang sudah diaudit selama periode 2015-2017.
3. Setiap laporan keuangan berakhir pada 31 Desember setiap tahun berjalan selama tahun 2015-2017.

3.2 TEKNIK PENGUMPULAN DATA

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia yaitu *www.idx.co.id*. Data sekunder yang dibutuhkan yaitu informasi keuangan dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan selama periode 2015-2017.

3.3 VARIABEL PENELITIAN

3.3.1 Variabel Dependen

3.3.1.1 Nilai Perusahaan (Y)

Variabel dependen yaitu variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan serta sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Mandalika, 2016). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan Tobin's Q, yaitu nilai pasar perusahaan dibagi dengan biaya penggantian asetnya yang diukur pada akhir tahun akuntansi (García-Meca & Pedro, 2011).

Rumus:

$$Tobin's Q = \frac{MVE + DEBT}{TA}$$

Keterangan:

MVE = *Market Value of Equity*

(*closing price* 1 april tahun berikutnya × saham beredar)

DEBT = Nilai total kewajiban perusahaan

TA = Nilai buku dari total aset perusahaan

3.3.2 Variabel Independen

3.3.2.1 Kepemilikan Terkonsentrasi (X₁)

Perusahaan dikatakan mempunyai kepemilikan terkonsentrasi apabila saham pada perusahaan tersebut dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang relatif dominan (Swandari & Sadikin, 2016). Kepemilikan terkonsentrasi dapat diproksi dengan jumlah kepemilikan saham terbesar dibandingkan dengan total saham beredar (Drobotz et al., 2019).

Rumus:

$$\text{Konsentrasi Kepemilikan} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham terbesar}}{\text{Total saham beredar}}$$

3.3.2.2 Kepemilikan Keluarga (X₂)

Kepemilikan keluarga adalah seluruh individu maupun kelompok yang kepemilikannya tercatat selain perusahaan publik, pemerintah, institusi keuangan

dan publik (Astuti, 2017). Pengukuran kepemilikan keluarga dapat menggunakan variabel dummy yang sama dengan 1 ketika perusahaan dikendalikan oleh keluarga (yaitu keluarga adalah pemegang saham terbesar dan memiliki lebih dari 20 persen saham yang beredar di perusahaan, baik secara individu atau kelompok, atau CEO dan / atau ketua dewan direksi adalah anggota keluarga) dan 0 sebaliknya (Pukthuanthong et al., 2013).

3.2.3 Kepemilikan Pemerintah (X₃)

Kepemilikan pemerintah merupakan perusahaan dengan struktur kepemilikan saham didominasi oleh pemerintah (Ngo et al., 2014). Pengukuran kepemilikan pemerintah dapat menggunakan variabel dummy yang sama dengan 1 ketika pada perusahaan terdapat kepemilikan pemerintah, dan 0 untuk perusahaan yang tidak terdapat kepemilikan saham oleh pemerintah (Sun et al., 2002).

3.3.2.4 Kepemilikan Publik (X₄)

Kepemilikan publik merupakan kepemilikan saham dalam suatu perusahaan oleh publik atau masyarakat. Kepemilikan saham publik diukur melalui persentase saham yang dimiliki oleh publik (Pablo et al., 2000).

Rumus:

$$\text{Kepemilikan publik} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan publik}}{\text{Total saham beredar}}$$

3.3.3 Variabel Kontrol

3.3.3.1 Dividend Policy

Kebijakan dividen merupakan komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada pemegang saham. Dividen merupakan hak bagi pemegang *common stock* untuk memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan. Menurut Sorin (2016), yang menguji dampak *dividend policy* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *go public* di Romania, kebijakan dividen dapat mempengaruhi secara signifikan kemampuan perusahaan untuk mengumpulkan uang dan nilai perusahaan. *Dividend policy* perusahaan dapat diukur melalui *dividend payout ratio* yang dihitung dengan membagi dividen kas perusahaan per saham dengan pendapatannya per saham (Sorin, 2016).

Rumus:

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

3.3.3.2 Debt Policy

Kebijakan hutang merupakan kebijakan dalam menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Rasio solvabilitas digunakan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio solvabilitas yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan hutang. DER digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan uang pinjaman. Rasio hutang terhadap ekuitas dihitung dengan membagi total hutang perusahaan

(termasuk kewajiban lancar) dengan ekuitas pemegang saham (Horne & Wachowicz, 2008).

Rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total ekuitas pemegang saham}}$$

3.3.3.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Menurut Lubis *et al.* (2017) profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan ketika menjalankan operasinya. *Return on asset* (ROA) dapat menunjukkan efisiensi manajemen dari aset perusahaan, dan juga merupakan ukuran positif dari nilai perusahaan (Chen & Chen, 2011).

Rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

3.3.3.4 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan dapat menunjukkan daya saing perusahaan dalam pasar. Apabila pertumbuhan penjualan perusahaan positif dan semakin meningkat, maka akan mengindikasikan nilai perusahaan yang besar, yang merupakan harapan dari pemilik perusahaan (Pantow *et al.*, 2015).

Rumus:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

S_t : Penjualan pada tahun ke t

S_{t-1} : Penjualan pada periode sebelumnya

3.4 TEKNIK PENGUJIAN DAN HIPOTESIS

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Peneliti menggunakan analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini agar mempermudah dalam melakukan analisis selanjutnya. Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya yaitu *mean*, *median*, *maximum*, *minimum*, dan *standard deviation*. *Mean* adalah nilai rata-rata dari data yang terkumpul. *Median* merupakan nilai tengah. *Maximum* adalah nilai tertinggi, dan *minimum* adalah nilai terendah. Sedangkan *standard deviation* adalah nilai yang digunakan untuk mengukur seberapa besar data dalam penelitian itu tersebar.

3.4.2 Uji Korelasi

Pengujian korelasi dilakukan untuk menemukan tingkat korelasi antar variabel, yaitu memiliki hubungan yang saling mempengaruhi. Ketika terdapat lebih dari satu variabel independen, kumpulan semua korelasi secara ringkas diwakili dalam bentuk matriks. Dalam analisis regresi, tujuan memeriksa korelasi ini yaitu untuk menemukan *outlier* dan untuk mengidentifikasi *collinearity* (Vogt, 2015).

3.4.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memberikan tes awal pada instrumen dalam pengumpulan data, bentuk data dan jenis data agar analisis regresi dapat memenuhi kriteria BLUE yaitu *Best, Linear, Unbiased Estimator* (Pantow *et al.*, 2015). Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu uji normalitas, uji autokorelasi data, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

3.4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik yaitu apabila memiliki distribusi data normal ataupun mendekati normal (Liana Sari, 2016). Metode yang digunakan untuk menguji normalitas yaitu melalui *Jarque-Bera Test* (JB-test). Apabila nilai hasil uji *Jarque-Bera Test* lebih besar dari nilai *chi square* pada $\alpha = 5\%$, maka disimpulkan bahwa data terdistribusi normal. Namun, apabila nilai hasil uji *Jarque-Bera Test* lebih kecil dari nilai *chi square* pada $\alpha = 5\%$, maka dapat disimpulkan data tidak terdistribusi normal.

3.4.3.2 Uji Autokorelasi Data

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah terdapat autokorelasi dalam model regresi linear. Untuk menguji autokorelasi yaitu dengan melakukan *Breusch-Godfrey test*. Hasil dari nilai probabilitas Chi-Square yang dihasilkan dari *Breusch-Godfrey test* kemudian dibandingkan dengan tingkat α yaitu 0,05

(5%). Apabila nilai probabilitas Chi-Square lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi masalah autokorelasi.

3.4.3.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji pada model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi gejala multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (Hariyanto & Lestari, 2015). Apabila nilai VIF dibawah 10 maka tidak terjadi masalah multikolinearitas.

3.4.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik apabila model regresi tersebut homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Liana Sari, 2016). Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan melalui *scatter plot*. Apabila hasil *scatter plot* menyebar tidak teratur, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas.

3.4.4 Analisis Regresi

Analisis yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap dependen dalam penelitian ini adalah regresi berganda, dengan persamaan sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \beta_0 + \beta_1 CON + \beta_2 FAM + \beta_3 GOV + \beta_4 PUB + \beta_5 DIV + \beta_6 DEB + \beta_7 PRO + \beta_8 SAL + e \dots \dots \dots (3.1)$$

Dimana:

β_0 = Konstanta

$\beta_1 - \beta_8$ = Koefisien regresi

CON = Kepemilikan Terkonsentrasi

FAM = Kepemilikan Keluarga

GOV = Kepemilikan Pemerintah

PUB = Kepemilikan Publik

DIV = Kebijakan Dividen

DEB = Kebijakan Hutang

PRO = Profitabilitas

SAL = Pertumbuhan Penjualan

3.5 HIPOTESIS OPERASIONAL

3.5.1 Pengaruh Kepemilikan Terkonsentrasi terhadap Nilai Perusahaan

$H_{01} ; \beta_1 \leq 0$:Kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

$H_{a1} ; \beta_1 > 0$:Kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3.5.2 Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Nilai Perusahaan

$H_{02} ; \beta_2 \leq 0$:Kepemilikan keluarga tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

$H_{A2} ; \beta_2 > 0$:Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3.5.3 Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Nilai Perusahaan

$H_{03} ; \beta_3 \geq 0$:Kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

$H_{A3} ; \beta_3 < 0$:Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

3.5.4 Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan

$H_{04} ; \beta_4 \geq 0$:Kepemilikan publik tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

$H_{A4} ; \beta_4 < 0$:Kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai analisis data dan hasil penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori yang telah peneliti jelaskan, peneliti akan menganalisa data yang dikumpulkan untuk dianalisa dan disesuaikan dengan hipotesis yang telah dikemukakan untuk mengetahui apakah hipotesis dapat diterima atau ditolak.

4.1 DESKRIPSI OBJEK PENELITIAN

Objek pada penelitian ini diambil dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini populasi perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 berjumlah 45

perusahaan. Sampel pada penelitian ini diambil berdasarkan *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sehingga diperoleh sejumlah 108 data (36×3 tahun).

Tabel 4.1 Hasil Seleksi Sampel berdasarkan metode *Purposive Sampling*

Keterangan	Jumlah
Populasi: Perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia.	45
Perusahaan tidak konsisten terdaftar dalam indeks LQ45 selama periode 2015-2017.	(9)
Perusahaan tidak menyajikan laporan keuangan yang sudah diaudit selama periode 2015-2017.	0
Laporan keuangan perusahaan tidak berakhir pada 31 Desember setiap tahun berjalan selama periode 2015-2017.	0
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	36
Total data selama 3 tahun 36×3 tahun	108

Sumber: Hasil Penelitian, 2019

4.2 STATISTIK DESKRIPTIF

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran data sampel secara deskriptif. Statistik deskriptif yang dijelaskan diantaranya yaitu nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai tertinggi (*maximum*), nilai terendah (*minimum*) dan standar deviasi (*std. dev*) dari masing masing variabel penelitian. Berikut merupakan hasil statistik deskriptif yang terdiri dari variabel nilai perusahaan (TOBIN_S_Q), kepemilikan terkonsentrasi (CON01), kepemilikan keluarga (FAM), kepemilikan pemerintah (GOV), kepemilikan publik (PUB), kebijakan dividen (DIV), kebijakan hutang (DEB), profitabilitas (PRO) dan pertumbuhan penjualan (SAL) yang digambarkan sebagai berikut:

Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	TOBIN_S_Q	CON01	FAM	GOV	PUB	DIV	DEB	PRO	SAL
Mean	2.592766	0.543256	0.388889	0.206711	0.406630	0.310446	1.876574	0.087667	0.109436
Median	1.497292	0.577200	0.000000	0.000000	0.404250	0.327900	0.960000	0.063150	0.072650
Maximum	21.63567	0.850000	1.000000	0.700000	0.825200	1.385500	11.40000	0.457900	1.106200
Minimum	0.619367	0.101700	0.000000	0.000000	0.150000	-6.415000	0.150000	-0.007000	-0.265700
Std. Dev.	3.726795	0.167577	0.489771	0.284029	0.135456	0.712917	2.197290	0.094014	0.218104
Skewness	3.892738	-0.917740	0.455842	0.673559	0.762238	-7.769444	2.270525	2.230251	2.184913
Kurtosis	18.52351	3.812414	1.207792	1.527420	4.740209	74.85767	8.466291	7.682735	9.452500

Sumber: *Output EViews9*, 2019

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 4.2 di atas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Variabel nilai perusahaan yang diproksikan melalui Tobin's Q pada sampel yang digunakan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.592766 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 3.726795. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata menandakan bahwa data yang digunakan merupakan data yang heterogen atau tersebar. Nilai tengah (*median*) memiliki nilai 1.497292, nilai maximum pada variabel TOBIN_S_Q memiliki nilai sebesar 21.63567 yaitu pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dan nilai minimum pada variabel TOBIN_S_Q memiliki nilai sebesar 0.619367 yaitu pada perusahaan Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA).
2. Variabel kepemilikan terkonsentrasi yang diproksikan melalui CON01 pada sampel yang digunakan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.543256 atau 54,32% dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.167577. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata menandakan bahwa data yang digunakan merupakan data yang homogen atau tidak tersebar. Nilai tengah (*median*) memiliki nilai

0.577200, nilai maximum pada variabel CON01 memiliki nilai sebesar 0.850000 yaitu pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dan nilai minimum pada variabel CON01 memiliki nilai sebesar 0.101700 yaitu pada perusahaan Kalbe Farma Tbk (KLBF).

3. Variabel kepemilikan keluarga yang diproksikan melalui FAM pada sampel yang digunakan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.388889 atau 38,88% dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.489771. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata menandakan bahwa data yang digunakan merupakan data yang heterogen atau tersebar. Nilai tengah (*median*) memiliki nilai 0.000000, nilai maximum pada variabel FAM memiliki nilai sebesar 1.000000 yaitu pada beberapa perusahaan diantaranya Bank Central Asia Tbk (BBCA) dan nilai minimum pada variabel FAM memiliki nilai sebesar 0.000000 yaitu pada beberapa perusahaan diantaranya Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR).
4. Variabel kepemilikan pemerintah yang diproksikan melalui GOV pada sampel yang digunakan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.206711 atau 20,67% dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.284029. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata menandakan bahwa data yang digunakan merupakan data yang heterogen atau tersebar. Nilai tengah (*median*) memiliki nilai 0.000000, nilai maximum pada variabel GOV memiliki nilai sebesar 0.700000 yaitu pada perusahaan Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR) dan nilai minimum pada variabel GOV

memiliki nilai sebesar 0.000000 yaitu pada beberapa perusahaan diantaranya Astra Agro Lestari Tbk (AALI).

5. Variabel kepemilikan publik yang diproksikan melalui PUB pada sampel yang digunakan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.406630 atau 40,66% dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.135456. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata menandakan bahwa data yang digunakan merupakan data yang homogen atau tidak tersebar. Nilai tengah (*median*) memiliki nilai 0.404250, nilai maximum pada variabel PUB memiliki nilai sebesar 0.825200 yaitu pada perusahaan Matahari Department Store Tbk (LPPF) dan nilai minimum pada variabel PUB memiliki nilai sebesar 0.150000 yaitu pada perusahaan perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR).
6. Variabel kebijakan dividen yang diproksikan melalui DIV pada sampel yang digunakan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.310446 atau 31,04% dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.712917. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata menandakan bahwa data yang digunakan merupakan data yang heterogen atau tersebar. Nilai tengah (*median*) memiliki nilai 0.327900, nilai maximum pada variabel DIV memiliki nilai sebesar 1.385500 yaitu pada perusahaan Indocement Tunggal Prakasa Tbk (INTP) dan nilai minimum pada variabel DIV memiliki nilai sebesar -6.415000 yaitu pada perusahaan Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS).

7. Variabel kebijakan hutang yang diproksikan melalui DEB pada sampel yang digunakan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.876574 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 2.197290. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata menandakan bahwa data yang digunakan merupakan data yang heterogen atau tersebar. Nilai tengah (*median*) memiliki nilai 0.960000, nilai maximum pada variabel DEB memiliki nilai sebesar 11.40000 yaitu pada perusahaan Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN) dan nilai minimum pada variabel DEB memiliki nilai sebesar 0.150000 yaitu pada perusahaan Indocement Tunggal Prakasa Tbk (INTP).
8. Variabel profitabilitas yang diproksikan melalui PRO pada sampel yang digunakan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.087667 atau 0,87% dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.094014. Nilai standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata menandakan bahwa data yang digunakan merupakan data yang heterogen atau tersebar. Nilai tengah (*median*) memiliki nilai 0.063150, nilai maximum pada variabel PRO memiliki nilai sebesar 0.457900 yaitu pada perusahaan Matahari Department Store Tbk (LPPF) dan nilai minimum pada variabel PRO memiliki nilai sebesar -0.007000 yaitu pada perusahaan Vale Indonesia Tbk (INCO).
9. Variabel pertumbuhan penjualan yang diproksikan melalui SAL pada sampel yang digunakan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.109436 atau 10,94% dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 0.218104. Nilai

standar deviasi yang lebih besar dibandingkan nilai rata-rata menandakan bahwa data yang digunakan merupakan data yang heterogen atau tersebar. Nilai tengah (*median*) memiliki nilai 0.072650, nilai maximum pada variabel SAL memiliki nilai sebesar 1.106200 yaitu pada perusahaan Jasa Marga Tbk. (JSMR) dan nilai minimum pada variabel SAL memiliki nilai sebesar -0.265700 yaitu pada perusahaan Vale Indonesia Tbk (INCO).

4.3 UJI KORELASI

Pengujian korelasi dilakukan untuk menemukan tingkat korelasi antar variabel. Berikut hasil uji korelasi dalam bentuk matriks yang terdiri dari variabel nilai perusahaan (TOBIN_S_Q), kepemilikan terkonsentrasi (CON01), kepemilikan keluarga (FAM), kepemilikan pemerintah (GOV), kepemilikan publik (PUB), kebijakan dividen (DIV), kebijakan hutang (DEB), profitabilitas (PRO) dan pertumbuhan penjualan (SAL):

Tabel 4.3 Hasil Uji Korelasi

	TOBIN_S_Q	CON01	FAM	GOV	PUB	DIV	DEB	PRO	SAL
TOBIN_S_Q	1.000000								
CON01	0.020133	1.000000							
FAM	0.179737	-0.269987	1.000000						
GOV	-0.238283	0.218420	-0.669690	1.000000					
PUB	-0.155731	-0.664809	0.208083	0.033198	1.000000				
DIV	-0.181957	0.253165	0.110684	0.045002	0.124191	1.000000			
DEB	-0.376709	0.090495	-0.298684	0.529243	0.078624	-0.035381	1.000000		
PRO	0.769622	0.092734	0.279635	-0.263667	-0.078992	0.056879	-0.505671	1.000000	
SAL	-0.140665	0.235836	-0.271097	0.435812	-0.142872	0.055491	0.222311	-0.109889	1.000000

Sumber: *Output EViews*, 2019

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.3 dijelaskan bahwa variabel dependen TOBIN'S Q memiliki korelasi positif dengan beberapa variabel yaitu dengan variabel CON01 sebesar 0.020133, variabel FAM sebesar 0.179737 dan variabel PRO sebesar 0.769622. Korelasi negatif TOBIN'S Q terdapat pada variabel GOV sebesar -0.238283, variabel PUB sebesar -0.155731, variabel DIV sebesar -0.181957, variabel DEB sebesar -0.376709 dan variabel SAL sebesar -0.140665. Pada variabel CON01 korelasi positif yaitu pada variabel GOV sebesar 0.218420, variabel DIV sebesar 0.253165, variabel DEB sebesar 0.090495, variabel PRO sebesar 0.092734 dan variabel SAL sebesar 0.235836. korelasi negatif variabel CON01 terdapat pada variabel FAM sebesar -0.269987 dan PUB sebesar -0.664809. Pada variabel FAM korelasi positif yaitu pada variabel PUB sebesar 0.208083, variabel DIV sebesar 0.110684 dan variabel PRO sebesar 0.279635. Korelasi negatif variabel FAM terdapat pada variabel GOV sebesar -0.669690, variabel DEB sebesar -0.298684 dan variabel SAL sebesar -0.271097. Pada variabel GOV korelasi positif yaitu pada variabel PUB sebesar 0.033198, variabel DIV sebesar 0.045002, variabel DEB sebesar 0.529243 dan variabel SAL sebesar 0.435812. Korelasi negatif variabel GOV terdapat pada variabel PRO sebesar -0.263667. Pada variabel PUB korelasi positif yaitu pada variabel DIV sebesar 0.124191 dan variabel DEB sebesar 0.078624. Sedangkan korelasi negatif variabel PUB terdapat pada variabel PRO sebesar -0.078992 dan variabel SAL sebesar -0.142872. Pada variabel DIV korelasi positif yaitu pada variabel PRO sebesar 0.056879 dan variabel SAL sebesar 0.055491. Korelasi negatif variabel DIV terdapat pada variabel DEB sebesar -0.035381. Pada variabel DEB korelasi

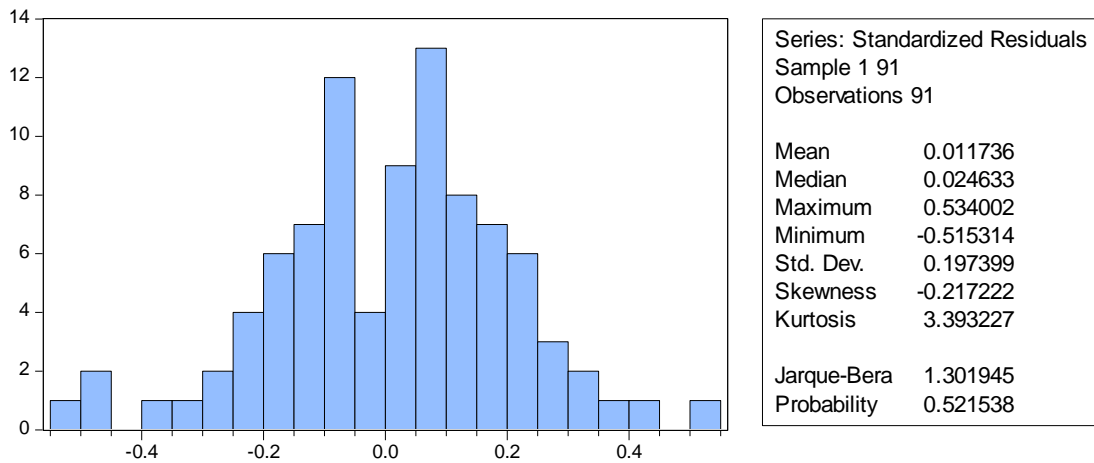
positif yaitu pada variabel SAL sebesar 0.222311 dan korelasi negatif pada variabel PRO sebesar -0.505671. Pada variabel PRO korelasi negatif yaitu pada variabel SAL sebesar -0.109889.

4.4 UJI ASUMSI KLASIK

4.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen terdistribusi normal atau tidak. Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Jarque-Bera Test* (JB-test) terhadap data awal sebanyak 108, diketahui bahwa terdapat data *outlier* yang tidak berdistribusi normal. Sehingga, peneliti melakukan langkah mengeluarkan data *outlier*. *Outlier* yaitu data yang bersifat menyimpang dimana data tersebut berada diluar rentang normal (Liana Sari, 2016). Setelah mengeluarkan *outlier*, dari data awal sebanyak 108 berkurang menjadi 91. Berikut hasil uji normalitas menggunakan *Jarque-Bera Test* (JB-test) setelah mengeluarkan data *outlier* yang terdiri dari variabel nilai perusahaan (TOBIN_S_Q), kepemilikan terkonsentrasi (CON01), kepemilikan keluarga (FAM), kepemilikan pemerintah (GOV), kepemilikan publik (PUB), kebijakan dividen (DIV), kebijakan hutang (DEB), profitabilitas (PRO) dan pertumbuhan penjualan (SAL):

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas



Sumber: *Output EViews9, 2019*

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan *Jarque-Bera test* pada gambar 4.1 dapat diketahui nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0,521538 lebih besar dari $\alpha = 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa data yang digunakan terdistribusi normal.

4.4.2 Uji Autokorelasi Data

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah terdapat autokorelasi dalam model regresi linear. Berikut hasil uji autokorelasi menggunakan *Breusch-Godfrey test* yang terdiri dari variabel nilai perusahaan (TOBIN_S_Q), kepemilikan terkonsentrasi (CON01), kepemilikan keluarga (FAM), kepemilikan pemerintah (GOV), kepemilikan publik (PUB), kebijakan dividen (DIV), kebijakan hutang (DEB), profitabilitas (PRO) dan pertumbuhan penjualan (SAL):

Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.843344	Prob. F(2,96)	0.4334
-------------	----------	---------------	--------

Obs*R-squared 1.847495 Prob. Chi-Square(2) 0.3970

Sumber: *Output EViews9, 2019*

Dari tabel 4.4 diketahui nilai probabilitas Chi Square sebesar 0,3970. Nilai tersebut lebih besar dari α yaitu 0,05 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

4.4.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji pada model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Berikut hasil uji multikolinearitas yang terdiri dari variabel nilai perusahaan (TOBIN_S_Q), kepemilikan terkonsentrasi (CON01), kepemilikan keluarga (FAM), kepemilikan pemerintah (GOV), kepemilikan publik (PUB), kebijakan dividen (DIV), kebijakan hutang (DEB), profitabilitas (PRO) dan pertumbuhan penjualan (SAL):

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
CON01	0.155683	1199.766	4.800341
FAM	0.014128	4.761476	4.690241
GOV	0.008513	9.458101	8.991620
PUB	0.103387	123.5661	9.413324
DIV	0.003821	1.892699	1.839550
DEB	9.00E-05	5.412935	4.827971
PRO	2.572731	3.884338	3.518753
SAL	0.010405	16.05947	3.580320
C	0.080275	1808.334	NA

Sumber: *Output EViews9, 2019*

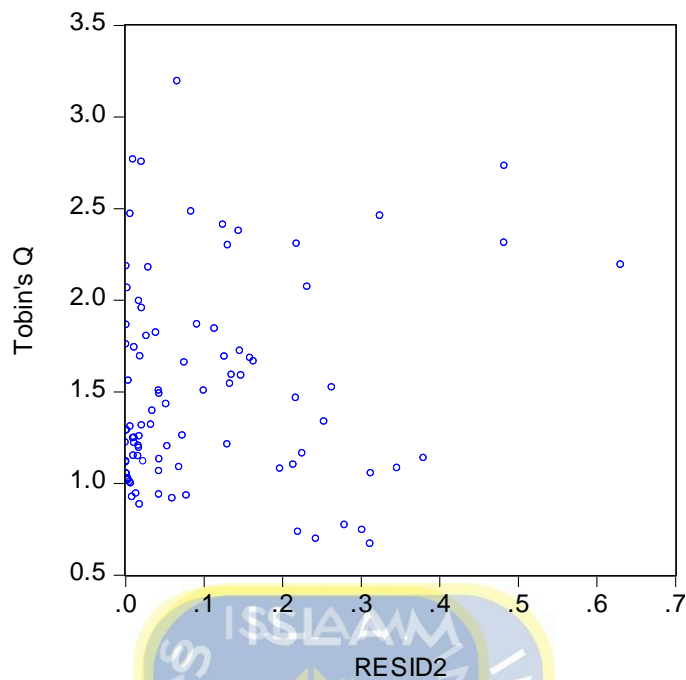
Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.5 nilai VIF pada variabel CON01 sebesar 4.800341 atau lebih kecil dari 10 maka tidak terdapat gejala

multikolinearitas. Nilai VIF pada variabel FAM sebesar 4.690241 atau lebih kecil dari 10 maka tidak terdapat gejala mutikolinearitas. Nilai VIF pada variabel GOV sebesar 8.991620 atau lebih kecil dari 10 maka tidak terdapat gejala mutikolinearitas. Nilai VIF pada variabel PUB sebesar 9.413324 atau lebih kecil dari 10 maka tidak terdapat gejala mutikolinearitas. Nilai VIF pada variabel DIV sebesar 1.839550 atau lebih kecil dari 10 maka tidak terdapat gejala mutikolinearitas. Nilai VIF pada variabel DEB 4.827971 sebesar atau lebih kecil dari 10 maka tidak terdapat gejala mutikolinearitas. Nilai VIF pada variabel PRO sebesar 3.518753 atau lebih kecil dari 10 maka tidak terdapat gejala mutikolinearitas. Nilai VIF pada variabel SAL sebesar 3.580320 atau lebih kecil dari 10 maka tidak terdapat gejala mutikolinearitas. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa hasil uji menunjukkan bahwa pada model regresi tidak terdapat gejala multikolinearitas dibuktikan dengan nilai VIF setiap variabel lebih kecil dari 10.

4.4.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Berikut hasil uji heteroskedastisitas menggunakan *scatter plot*:

Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: *Output EViews9*, 2019

Berdasarkan gambar 4.2 dapat dilihat bahwa data acak dan tidak membentuk pola. Sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

4.5 UJI REGRESI LINEAR BERGANDA

Analisis regresi linear berganda memiliki tujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan terkonsentrasi, kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel kontrol. Hasil Uji Regresi Linear Berganda adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6 Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Keterangan	Variabel Independen				Variabel Kontrol			
	CON	FAM	GOV	PUB	DIV	DEB	PRO	SAL
t-stat	2.70988	-0.48222	-2.45415	2.45151	-2.64372	-0.58140	4.85985	3.00495
Coefficient	1.06923	-0.05731	-0.22643	0.78825	-0.16341	-0.00551	7.79508	0.30652
Probability	0.0082	0.6309	0.0162	0.0163	0.0098	0.5626	0.0000	0.0035

Sumber: *Output EViews9*, 2019

Berdasarkan hasil *output* pada tabel 4.6 diatas, maka model persamaan regresi linear berganda dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = 0.231078 + 1.06923 \text{ CON} - 0.05731 \text{ FAM} - 0.22643 \text{ GOV} + 0.78825 \text{ PUB} - 0.16341 \text{ DIV} - 0.00551 \text{ DEB} + 7.79508 \text{ PRO} + 0.30652 \text{ SAL}$$

Pada persamaan regresi linear berganda diatas menjelaskan hasil dari penelitian ini, yaitu variabel kepemilikan terkonsentrasi / CON (X1), kepemilikan publik / PUB (X4), profitabilitas / PRO (X7) dan pertumbuhan penjualan / SAL (X8) memiliki pengaruh positif (+) terhadap nilai perusahaan / Tobin's Q (Y). Sedangkan variabel kepemilikan keluarga / FAM (X2), kepemilikan pemerintah / GOV (X3), kebijakan dividen / DIV (X5) dan kebijakan hutang / DEB (X6) memiliki pengaruh negatif (-) terhadap variabel nilai perusahaan / Tobin's Q (Y).

Berdasarkan hasil model persamaan diatas, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (β_0) sebesar 0.231078 memberi pengertian bahwa apabila seluruh variabel independen konstan atau sama dengan nol (0), maka nilai perusahaan / Tobin's Q (Y) yang dihasilkan adalah sebesar 0.231078.
2. Pada variabel kepemilikan terkonsentrasi (CON) diperoleh nilai koefisien sebesar 1.06923 dengan tanda positif. Hal tersebut menunjukkan apabila

variabel CON meningkat sebesar 1 satuan maka Tobin's Q akan meningkat sebesar 1.06923 satuan dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya pada model regresi dalam kondisi konstan.

3. Pada variabel kepemilikan keluarga (FAM) diperoleh nilai koefisien sebesar - 0.05731 dengan tanda negatif. Hal tersebut menunjukkan apabila variabel FAM meningkat sebesar 1 satuan maka Tobin's Q akan menurun sebesar - 0.05731 satuan dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya pada model regresi dalam kondisi konstan.
4. Pada variabel kepemilikan pemerintah (GOV) diperoleh nilai koefisien sebesar -0.22643 dengan tanda negatif. Hal tersebut menunjukkan apabila variabel GOV meningkat sebesar 1 satuan maka Tobin's Q akan menurun sebesar -0.22643 satuan dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya pada model regresi dalam kondisi konstan.
5. Pada variabel kepemilikan keluarga PUB diperoleh nilai koefisien sebesar 0.78825 dengan tanda positif. Hal tersebut menunjukkan apabila variabel PUB meningkat sebesar 1 satuan maka Tobin's Q akan meningkat sebesar 0.78825 satuan dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya pada model regresi dalam kondisi konstan.
6. Pada variabel kebijakan dividen (DIV) diperoleh nilai koefisien sebesar - 0.16341 dengan tanda negatif. Hal tersebut menunjukkan apabila variabel DIV meningkat sebesar 1 satuan maka Tobin's Q akan menurun sebesar - 0.16341 satuan dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya pada model regresi dalam kondisi konstan.

7. Pada variabel kebijakan hutang (DEB) diperoleh nilai koefisien sebesar -0.00551 dengan tanda negatif. Hal tersebut menunjukkan apabila variabel DEB meningkat sebesar 1 satuan maka Tobin's Q akan menurun sebesar -0.00551 satuan dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya pada model regresi dalam kondisi konstan.
8. Pada variabel profitabilitas (PRO) diperoleh nilai koefisien sebesar 7.79508 dengan tanda positif. Hal tersebut menunjukkan apabila variabel PRO meningkat sebesar 1 satuan maka Tobin's Q akan meningkat sebesar 7.79508 satuan dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya pada model regresi dalam kondisi konstan.
9. Pada variabel pertumbuhan penjualan (SAL) diperoleh nilai koefisien sebesar 0.30652 dengan tanda positif. Hal tersebut menunjukkan apabila variabel SAL meningkat sebesar 1 satuan maka Tobin's Q akan meningkat sebesar 0.30652 satuan dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya pada model regresi dalam kondisi konstan.

4.6 PENGUJIAN HIPOTESIS

4.6.1 Pengaruh Kepemilikan Terkonsentrasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa kepemilikan terkonsentrasi memiliki nilai *coefficient* sebesar 1,06923. Hal tersebut menjelaskan bahwa nilai *coefficient* sebesar 1,06923 tersebut menunjukkan variabel kepemilikan terkonsentrasi memiliki arah yang positif. Selain itu diperoleh hasil bahwa kepemilikan terkonsentrasi memiliki pengaruh

yang signifikan terhadap nilai perusahaan dibuktikan dengan nilai *t-statistic* sebesar 2,70988 dengan *p-value* sebesar 0,0082 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari α yaitu 0,05. Sehingga, diperoleh kesimpulan bahwa kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan hipotesis H₁ yang mengharapkan kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima.

Dalam teori agensi, dinyatakan bahwa terdapat pemisahan kepemilikan dan pengelolaan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen perusahaan yang menyebabkan terjadinya konflik agensi. *Agency conflict* dapat diminimalisir melalui mekanisme tata kelola perusahaan salah satunya melalui struktur kepemilikan. Menurut Ducassy & Montandrau (2015) kepemilikan terkonsentrasi dalam teori agensi memfasilitasi kontrol manajerial, sehingga mampu meningkatkan kinerja keuangan. Kepemilikan terkonsentrasi yaitu saham pada perusahaan dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah yang relatif dominan dan berperan sebagai pemegang saham pengendali.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Ahmad & Rasyid (2018) dan Pratama & Nugroho (2014) bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin terkonsentrasi kepemilikan saham akan menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi akan berfokus pada kepentingan keberlanjutan perusahaan dibandingkan meningkatkan nilai perusahaan. Berbeda dengan perusahaan dengan kepemilikan menyebar yang akan mengutamakan nilai

perusahaan agar menarik minat investor untuk memiliki saham di perusahaan tersebut.

Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Oluwagbemiga, Michael & Zacccheaus (2014) bahwa sejumlah besar pemegang saham tidak dapat menggunakan kekuatan yang cukup untuk mengawasi kinerja manajerial. Konsentrasi kepemilikan dapat melawan diversifikasi perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Teori agensi berpendapat bahwa manajer cenderung meningkatkan kekayaan dan reputasi mereka dengan diversifikasi dan pertumbuhan cepat tanpa memaksimalkan nilai pasar perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Akibatnya, manajer tidak mau membalikkan diversifikasi jika mereka tidak ditekan atau diwajibkan oleh kepemilikan atau investor eksternal, untuk mengikuti kepentingan pemilik dalam meningkatkan nilai pasar perusahaan. Oleh karena itu, menurut teori agensi, kecenderungan manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan tergantung, ceteris paribus, pada struktur kepemilikan. Selain itu dalam penelitian yang dilakukan oleh Brendel et al. (2014) bahwa kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengawasan oleh sebagian kecil individu atas perusahaan sangat besar sehingga segala tindakan yang diambil perusahaan merupakan refleksi dari kehendak pemilik pemegang saham mayoritas. Pemegang saham dengan kepemilikan yang signifikan memiliki sumber daya yang diperlukan untuk memantau dan mendisiplinkan manajemen.

4.6.2 Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa kepemilikan keluarga memiliki nilai *coefficient* sebesar $-0,05731$. Hal tersebut menjelaskan bahwa nilai *coefficient* sebesar $-0,05731$ tersebut menunjukkan variabel kepemilikan keluarga memiliki arah yang negatif. Selain itu diperoleh hasil bahwa kepemilikan terkonsentrasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dibuktikan dengan nilai *t-statistic* sebesar $-0,48222$ dengan *p-value* sebesar $0,6309$ yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari α yaitu $0,05$. Sehingga, diperoleh kesimpulan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan hipotesis H_2 yang mengharapkan kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Kepemilikan keluarga yaitu proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh keluarga dan mengharuskan setiap keputusan yang diambil oleh perusahaan ditujukan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Astuti, 2017). Dalam *agency theory*, pemisahan kepentingan antara *agent* dan *principal* akan menyebabkan konflik agensi. Melalui kepemilikan keluarga, konflik agensi tersebut dapat diminimalisir. Sebagai pemilik utama perusahaan, keluarga akan ikut serta dalam mengelola perusahaan dan melakukan pengawasan. Melalui adanya kontrol dan pengawasan yang maksimal mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan yang didominasi oleh keluarga akan berkonsentrasi pada keuntungan pribadi sehingga mereka bekerja keras untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan

hasil penelitian yang dilakukan oleh Tahir et al. (2014) dan Astuti (2017) yaitu terdapat pengaruh positif signifikan antara kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan. Keluarga dianggap mampu meningkatkan pengawasan dan mengambil keputusan yang tepat untuk meningkatkan nilai perusahaan serta keberlanjutan perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati & Handayani (2017) bahwa kepemilikan saham keluarga dalam perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan keluarga dalam waktu yang cukup panjang cenderung menimbulkan nepotisme. Nepotisme tersebut dapat mengurangi efektivitas dalam pengawasan agen oleh keluarga. Selain itu pada penelitian yang dilakukan oleh Febhiant & Setyaningrum (2013) juga mengungkapkan bahwa kepemilikan keluarga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi apabila struktur kepemilikan saham terbesarnya merupakan anggota keluarga yang tidak berperan aktif dalam meningkatkan nilai perusahaan dan bekerja hanya untuk mempertahankan eksistensi perusahaan.

Hasil penelitian berbeda dengan yang diharapkan karena nilai *p-value* sebesar sebesar 0,6309 yaitu nilai signifikansi lebih besar dari α yaitu 0,05 sehingga menunjukkan bahwa variabel kepemilikan keluarga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif. Berdasarkan data yang diperoleh berdasarkan perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam indeks LQ 45 selama tahun 2015-2017, hanya terdapat 14 dari 36 perusahaan yang memiliki kepemilikan keluarga. Sehingga dapat dilihat bahwa perusahaan

dengan kepemilikan keluarga tidak terlalu mendominasi dalam indeks LQ 45 selama tahun 2015-2017 yang mencatat 45 perusahaan teratas yang memiliki likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar serta fundamental perusahaan yang baik (Astuti, 2017).

4.6.3 Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa kepemilikan pemerintah memiliki nilai *coefficient* sebesar -0,22643. Hal tersebut menjelaskan bahwa nilai *coefficient* sebesar -0,22643 tersebut menunjukkan variabel kepemilikan pemerintah memiliki arah yang negatif. Selain itu diperoleh hasil bahwa kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dibuktikan dengan nilai *t-statistic* sebesar -2,45415 dengan *p-value* sebesar 0,0162 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari α yaitu 0,05. Sehingga, diperoleh kesimpulan bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan hipotesis H_3 yang mengharapkan kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan diterima.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sun et al. (2002) bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Kinerja keuangan baik akan berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan di mata investor. Menurut teori agensi adanya struktur kepemilikan dapat meminimalisir terjadinya *agency conflict*. Hal tersebut disebabkan, pemerintah yang memiliki mekanisme dan aturan yang jelas, dapat

menjadi media yang efektif dan efisien untuk mengawasi kinerja manajemen dan akhirnya memberi dampak pada kinerja keuangan perusahaan.

Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jansson (2016) bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sebab, pada praktiknya pemerintah lebih cenderung menekankan tujuan atau kebijakan pada bidang politik dan sosial. Dengan kata lain, profit atau pendapatan yang diperoleh dari kepemilikan saham bukan merupakan tujuan utama pemerintah. Kepemilikan pemerintah yang tinggi akan berdampak pada penurunan kinerja keuangan perusahaan dikarenakan pemerintah memiliki *grabbing hand* yang memaksa perusahaan untuk menjalankan kepentingan politik dan birokrat pemerintah yang akan berdampak pada penurunan kinerja keuangan.

4.6.4 Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa kepemilikan publik memiliki nilai *coefficient* sebesar 0,78825. Hal tersebut menjelaskan bahwa nilai *coefficient* sebesar 0,78825 tersebut menunjukkan variabel kepemilikan terkonsentrasi memiliki arah yang positif. Selain itu diperoleh hasil bahwa kepemilikan terkonsentrasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dibuktikan dengan nilai *t-statistic* sebesar 2,45151 dengan *p-value* sebesar 0,0163 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih kecil dari α yaitu 0,05. Sehingga, diperoleh kesimpulan bahwa kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan hipotesis H₄ yang mengharapkan kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Siburian et al. (2018) bahwa kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam teori agensi, praktik fraud oleh agen yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan hanya dapat diminimalisir apabila terdapat pengawasan dan kontrol manajerial sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan. Adanya kepemilikan publik mampu mendorong perusahaan agar lebih transparan dan meningkatkan kepercayaan serta nilai perusahaan. Kepemilikan publik juga mendorong pengawasan secara lebih mendalam karena diawasi langsung oleh masyarakat luas. Hasil yang bertolak belakang pada penelitian Pablo et al. (2000) yang berpendapat bahwa kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap performa bisnis. Hal tersebut terjadi karena kepemilikan publik hanya memiliki persentase kepemilikan kurang dari 5 % yang membuatnya tidak dapat melakukan intervensi atas kinerja manajemen.

Hasil penelitian berbeda dengan yang diharapkan karena nilai *p-value* sebesar 0,0163 yaitu nilai signifikansi lebih kecil dari α yaitu 0,05 sehingga menunjukkan bahwa variabel kepemilikan publik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Menurut Arbi (2015), keberadaan kepemilikan publik mendorong perusahaan untuk lebih terbuka, memberikan akses terhadap masyarakat luas sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan publik juga mendorong pengawasan secara lebih mendetail dan ketat, menjaga tindakan yang mampu merugikan kepemilikan publik sendiri.

Tabel 4.7 Rekapitulasi Hasil Uji

No	Hipotesis	Hasil Uji Regresi
1.	H ₁ : Kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	<p style="text-align: center;">Terbukti</p> <p>Hasil penelitian: Kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
2.	H ₂ : Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	<p style="text-align: center;">Tidak Terbukti</p> <p>Hasil penelitian: Kepemilikan keluarga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
3.	H ₃ : Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.	<p style="text-align: center;">Terbukti</p> <p>Hasil penelitian: Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
4.	H ₄ : Kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.	<p style="text-align: center;">Tidak Terbukti</p> <p>Hasil penelitian: Kepemilikan publik berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 KESIMPULAN

Alasan peneliti melakukan penelitian ini adalah peningkatan minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal yang tercermin melalui jumlah investor *Single Investor Identification* (SID) tumbuh 44% menjadi 1.613.165 SID dengan jumlah aset saham sebesar 851.662 SID pada Desember 2018 berdasarkan data yang dihimpun oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia. Salah satu upaya yang dilakukan perusahaan untuk menarik berusaha untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang berarti memaksimalkan *present value* dari keuntungan yang akan diterima pemegang saham di masa yang akan datang diukur melalui peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan harga saham tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin melalui tingginya *return* yang diperoleh pemegang saham. Penelitian ini dilakukan untuk menguji penelitian-penelitian sebelumnya yang menunjukkan hasil tidak konsisten mengenai kepemilikan terkonsentrasi, kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian mengenai pengaruh kepemilikan terkonsentrasi, kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ45 selama tahun 2015-2017, maka dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Kepemilikan terkonsentrasi dan kepemilikan publik berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin besar kepemilikan saham terkonsentrasi dan kepemilikan publik maka akan meningkatkan nilai perusahaan.
2. Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin besar kepemilikan pemerintah maka akan mengurangi nilai perusahaan.
3. Kepemilikan keluarga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa besarnya kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap berkurangnya nilai perusahaan.

5.2 IMPLIKASI PENELITIAN

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi baik bagi pemerintah, perusahaan dan peneliti selanjutnya, yaitu:

1. Bagi Pihak Akademisi

Bagi pihak akademisi diharapkan agar dapat menambah wawasan terkait faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan rujukan bagi peneliti selanjutnya dalam melakukan riset yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini menguji penelitian-penelitian sebelumnya dimana variabel struktur kepemilikan menunjukkan hasil yang tidak konsisten dan mengambil faktor-faktor struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan terkonsentrasi, kepemilikan keluarga, kepemilikan

pemerintah dan kepemilikan publik mengenai struktur kepemilikan untuk membuktikan saran dari Haryono & Fitriany, (2015), Brendel et al. (2014), Saona & San Martín (2016), Brian & Martani (2017), Hunardy & Tarigan (2017), Siburian & Riadi (2018) dan Putri *et al.* (2018) bahwa kepemilikan terkonsentrasi dan kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dapat memberikan referensi bagi penelitian selanjutnya mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan bahwa kepemilikan terkonsentrasi, kepemilikan publik dan kepemilikan pemerintah berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, kepemilikan keluarga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan diharapkan agar dapat mempertimbangkan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan serta dapat menambah wawasan mengenai faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan dapat dijadikan sebagai bahan rujukan dalam pengambilan keputusan di masa yang akan datang. Melalui penelitian ini, perusahaan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka dengan cara meningkatkan kepemilikan terkonsentrasi dan kepemilikan publik dalam perusahaan, dan mengurangi jumlah kepemilikan pemerintah.

3. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dipergunakan dalam memepertimbangkan kemungkinan investasi yang dilakukan oleh investor. Menurut hasil penelitian ini, pembelian saham lebih disarankan terhadap perusahaan dengan tingkat kepemilikan terkonsentrasi dan kepemilikan publik yang tinggi karena terdapat pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45.

5.3 KETERBATASAN DAN SARAN

Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan dan saran yang dapat mempengaruhi hasil penelitian, antara lain sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini peneliti hanya menggunakan Tobin's Q sebagai proksi untuk variabel Nilai Perusahaan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan proksi lain untuk mengukur Nilai perusahaan seperti *Price to Book Value* (PBV) dan *Price Earning Ratio* (PER)
2. Penelitian selanjutnya dapat mengembangkan variabel struktur kepemilikan dengan jenis struktur kepemilikan lain seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing sehingga dapat lebih menjelaskan apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Adnantara, K. F. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Dan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, 18(2013), 107–113. <https://doi.org/10.1097/HCM.0b013e3181fa050e>
- Ahmad, H. M., & Rasyid, A. (2018). Konsentrasi Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Intervening. *The Journal of Business and Management Research*, 1.
- Ampriyanti, N. M., & Aryani, N. K. L. (2016). Pengaruh Tax Avoidance Jangka Panjang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Karakter Eksekutif Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16, 2231–2259.
- An, Y. H., & Naughton, T. (2015). The impact of family ownership on firm value and earnings quality: Evidence from Korea. *International Business Management*, 9(4), 625–636. <https://doi.org/10.3923/ibm.2015.625.636>
- Anggoro, S. T., & Septiani, A. (2015). Analisis Pengaruh Perilaku Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Sebagai Variabel Moderating. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 4, 1–10.
- Antoro, A. D., & Hermuningsih, S. (2017). Kebijakan Dividen Dan Bi Rate Sebagai Pemoderasi Likuiditas, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar DI BEI Tahun 2011-2017. *UPAJIWA DEWANTARA*, 2(1).
- Arbi, F. H. (2015). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia), 1(1), 1–9.
- Astuti, A. D. (2017). Pengaruh Kepemilikan Keluarga dan Efektivitas Dewan Komisaris terhadap nilai perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 tahun 2012-2013, 3, 17–28.
- Bagus, I. G., Pratama, A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 2, 2016, 5(2), 1338–1367.
- Brendel, M., Schwetzler, B., & Strenger, C. (2014). Government Intervention, Ownership Structure and Firm Value: The Case of the German Tax Reduction Act. *Ssrn*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2440706>
- Brian, I., & Martani, D. (2017). Analisis Pengaruh Penghindaran Pajak dan Kepemilikan Keluarga Terhadap Waktu Pengumuman Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan. *Urnal Keuangan Dan Perbankan*, 1–15.
- Chen, L.-J., & Chen, S.-Y. (2011). The influence of profitability on firm value

with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(3), 121–129. <https://doi.org/10.1002/rhc3.12043>

Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. P. (2000). *The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations*. SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.206448>

Diyanty, V., & Virgiawan, I. P. Y. (2015). Analisis Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Keluarga dan Internet Financial Reporting (IFR) Terhadap Asimetri Informasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 12(2), 123–146.

Drobetz, W., Janzen, M., & Requejo, I. (2019). Capital allocation and ownership concentration in the shipping industry. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 122(August 2018), 78–99. <https://doi.org/10.1016/j.tre.2018.09.010>

Ducassy, I., & Montandrau, S. (2015). Corporate social performance, ownership structure, and corporate governance in France. *Research in International Business and Finance*, 34, 383–396. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.02.002>

Eckel, C. C., & Vermaelen, T. (1986). Internal Regulation: The Effects of Government Ownership on the Value of the Firm. *The Journal of Law and Economics*, 29(2), 381–403. <https://doi.org/10.1086/467124>

Fahdiansyah, R., Qudsi, J., & Bachtiar, A. (2018). Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal VARIAN*, 1(2), 41–49. <https://doi.org/10.30812/varian.v1i2.70>

Febhiant, C., & Setyaningrum, D. (2013). Pengaruh Corporate Governance Dan Kepemilikan Keluarga Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2011). *Universitas Indonesia Library*.

García-Meca, E., & Pedro, S.-B. (2011). Firm value and ownership structure in the Spanish capital market. *Corporate Governance*, 11(1), 41–53. <https://doi.org/10.1108/14720701111108835>

H.Tahir, S., Saleem, M. S., & Bilal, A. (2014). Impact of Family Ownership Concentration on Value of Firm : A Family and Non Family Comparative Analysis of Automobile Companies Listed in KSE, (July 2015).

Hansen, V., & Juniarti. (2014). Pengaruh Family Control, Size, Sales Growth, Dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi. *Business Accounting Review*, 2(1), 121–130. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

Hariyanto, M. S., & Lestari, P. V. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, IOS,

- dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(4), 1599–1626. Retrieved from <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/16969>
- Haryono, S. A., & Fitriany, E. F. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal SNA XVIII*, (1958).
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2008). *Fundamentals of Financial Management. Pearson Education Limited* (Vol. 167). Pearson Education Limited. <https://doi.org/10.1038/sj.bdj.4806896>
- Hunardy, N., & Tarigan, J. (2017). Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Dewan Komisaris Independen Sebagai Variabel Intervening. *Business Accounting Review*, 5, 601–612.
- Imaniyah, R. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Journal Fakultas Ekonomi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Jember*.
- Ilmiani, A., & Sutrisno, C. R. (2014). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 14(Maret 2014), 30–39.
- Inanda, T. U., Suranta, E., & Midiastuty, P. P. (2018). Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Corporate Governance Dan Kepemilikan Mayoritas. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Katolik Indonesia*, 12(2), 126–145.
- Jansson, E. (2016). How does ownership affect firm value ? *HANKEN School of Economics*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Karimah, H. N., & Taufiq, E. (2013). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan. *Ekombis Review*, 72–86.
- Kole, S. R., & Mulherin, J. H. (2005). The Government as a Shareholder: A Case from the United States. *Journal of Law and Economics*, 48(1), 235–266. <https://doi.org/10.1016/j.marpolbul.2013.06.013>
- Li, T., & Zaiats, N. (2018). Corporate governance and firm value at dual class firms. *Review of Financial Economics*, 36(1). <https://doi.org/10.1016/j.rfe.2017.07.001>
- Liana Sari, N. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei 2010-2014, 2014.
- Limbong, D. T. S., & Chabachib, M. (2016). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

- Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal Of Management*, 5, 1–14.
- Lubis, I. L., Sinaga, B. M., & Sasongko, H. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Sruktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(3), 458–465. <https://doi.org/10.1080/00150198108218144>
- Mandalika, A. (2016a). Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Sektor Otomotif). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(01), 207–218.
- Mandalika, A. (2016b). Pengaruh Struktur Aktiva , Struktur Modal , Dan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Sektor Otomotif). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(01), 207–218.
- Martikainen, T. (1992). On the maximization of shareholders' wealth: Evidence based on firm-specific financial characteristics. *Scandinavian Journal of Management*, 8(1), 15–38. [https://doi.org/10.1016/0956-5221\(92\)90004-X](https://doi.org/10.1016/0956-5221(92)90004-X)
- Ngo, Walter, & Ann. (2014). Government Ownership and Firm Performance : The Case of Vietnam. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 4(3), 628–650.
- Nirmala, A., Moeljadi, & Andarwati. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia (Perspektif Pecking Order Theory). *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)*, (36).
- Normayanti. (2017). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Journal Administrasi Bisnis*, 5(2), 376–389.
- Novari, P. M., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(9), 5671–5694. <https://doi.org/ISSN : 2302 - 8912>
- Oluwagbemiga, O. E., Michael, O., & Zaccheaus, S. A. (2014). The Effect of Ownership Concentration on Firm Value of Listed Companies. *IOSR Journal of Humanities and Social Science*, 19(1), 90–96. <https://doi.org/10.9790/0837-19179096>
- Pablo, H. D. C., Argimon, I., & González-paramo, J. M. (2000). Does Public Ownership Affect Business Performance ? Empirical Evidence With Panel Data From the Spanish Manufacturing Sector Affect Business. *Documento de Trabajo*.
- Pantow, M. S. R., Murni, S., & Trang, I. (2015). Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return on Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai

- Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks LQ45. *Jurnal EMBA*, Vol.3(Hal.961-971), No.1.
- Pramana, I. G. N. A. D., & Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), 561–594. <https://doi.org/ISSN : 2302-8912>
- Pratama, R. I., & Nugroho, B. Y. (2014). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009 – 2012.
- Pukthuanthong, K., Walker, T. J., & Thiengtham, D. N. (2013). Does family ownership create or destroy value? Evidence from Canada. *International Journal of Managerial Finance*, 9(1), 13–48. <https://doi.org/10.1108/17439131311298511>
- Putra, A. A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044–4070.
- Putri, E. A., Nuraina, E., & Styaningrum, F. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi Progam Studi Pendidikan Akuntansi-FKIP Universitas PGRI Madiun*.
- Putri, M. T. (2017). Pengaruh Profitabilitas Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pulp & Paper Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jom FISIP*, 1–12.
- Rahmawati, N. B., & Handayani, S. (2017). Analisis Pengaruh Karakteristik Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014). *Diponegoro Journal Of Accounting*, 6(1), 1–12. <https://doi.org/ISSN 2407-9189>
- Saona, P., & San Martín, P. (2016). Country level governance variables and ownership concentration as determinants of firm value in Latin America. *International Review of Law and Economics*, 47, 84–95. <https://doi.org/10.1016/j.irl.2016.06.004>
- Setiyawati, L., Wahyudi, S., & Mawardi, W. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Komisaris Independen Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Growth Opportunities Sebagai Variabel Moderating. *E-Journal Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang*.
- Siburian, R. R., Riadi, R. M., & Makhadalena. (2018). Kepemilikan Asing Dan Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Sektor Transportasi (Studi Pada Emiten Transportasi Di BEI). *JOM FKIP*, 5, 1–12.

- Solikin, I., Widaningsih, M., & Lestari, S. D. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 3(2), 724–740.
- Sorin, G. A. (2016). The Impact of Dividend Policy On Firm Value. A Panel Data Analysis of Romanian Listed Firms. *Journal of Public Administration, Finance and Law THE*, 1(10), 107–112. <https://doi.org/10.1515/rebs-2016-0039>
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Sun, Q., Tong, W. H. S., & Tong, J. (2002). How Does Government Ownership Affect Firm Performance? Evidence from China's Privatization Experience. *Journal of Business Finance*, 29(1&2), 1–27. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00422>
- Swandari, F., & Sadikin, A. (2016). The Effect of Ownership Structure, Profitability, Leverage, and Firm Size on Corporate Social Responsibility (CSR). *Binus Business Review*, 7(3), 315. <https://doi.org/10.21512/bbr.v7i3.1792>
- Tahir, S. H., Saleem, M. S., & Bilal, A. (2014). Impact of Family Ownership Concentration on Value of Firm : A Family and Non Family Comparative Analysis of Automobile Companies Listed in KSE. *The International Journal's: Research Journal of Commerce & Behavioural Science*, (May).
- Ussu, T., Saerang, I. S., & Ogi, I. W. . (2017). Analisis Struktur Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Terhadap Nilai Perusahaan Industri Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016. *Jurnal EMBA*, 5(2), 1935–1943.
- Ustiani, N. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Pandanaran*, 1–20.
- Vintilă, G., & Gherghina, Ș. C. (2014). The Impact of Ownership Concentration on Firm Value. Empirical Study of the Bucharest Stock Exchange Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 15(14), 271–279. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00500-0](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00500-0)
- Vogt, W. (2015). Correlation Matrix. *Dictionary of Statistics & Methodology*, 1–15. <https://doi.org/10.4135/9781412983907.n416>
- Wardani, D. K., & Hermuningsih, S. (2001). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(1), 27–36.

<https://doi.org/10.1109/RADAR.2012.6212186>

Widyasari, N. A., Suhadak, & Husaini, A. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 26(1), 1–11.



LAMPIRAN

LAMPIRAN 1: DAFTAR NAMA PERUSAHAAN SAMPEL

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
3	ADRO	Adaro Energy Tbk.
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
5	ASII	Astra International Tbk.
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
7	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
9	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
10	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
11	BMTR	Global Mediacom Tbk.
12	GGRM	Gudang Garam Tbk.
13	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
14	INCO	Vale Indonesia Tbk.
15	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
16	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
17	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
19	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
20	LPPF	Matahari Department Store Tbk.
21	LSIP	PP London Sumatera Tbk.
22	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
23	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
24	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
25	PTPP	PP (Persero) Tbk.
26	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
27	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
28	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
29	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
30	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.
31	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
32	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
33	UNTR	United Tractors Tbk.
34	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
35	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
36	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

LAMPIRAN 2: DAFTAR DATA VARIABEL

No	Kode	Tahun	Tobin's Q	CON	FAM	GOV	PUB	DIV	DEB	PRO	SAL
1	AALI	2015	1.7221504	0.7968000	0	0	0.2032000	0.0000000	0.8400000	0.0323000	-0.1991000
2	AALI	2016	1.4654828	0.7968000	0	0	0.2032000	0.0949000	0.3800000	0.0873000	0.0813000
3	AALI	2017	1.3353093	0.7968000	0	0	0.2032000	0.4500000	0.3500000	0.0848000	0.2255000
4	ADHI	2015	1.2486294	0.5100000	0	1	0.4900000	0.2008000	2.2500000	0.0277000	0.0851000
5	ADHI	2016	1.1473382	0.5100038	0	1	0.4900000	0.0000000	2.6900000	0.0157000	0.1783000
6	ADHI	2017	1.0529786	0.5100038	0	1	0.4900000	0.1994000	3.8300000	0.0182000	0.3699000
7	ADRO	2015	0.6960677	0.4391000	1	0	0.3532000	0.4989000	0.7800000	0.0253000	-0.0884000
8	ADRO	2016	1.0783671	0.4391122	1	0	0.3581000	0.3016000	0.7200000	0.0522000	-0.0665000
9	ADRO	2017	1.1375325	0.4391122	1	0	0.3635000	0.5258000	0.6700000	0.0787000	0.2987000
10	AKRA	2015	2.3130278	0.5917000	1	0	0.4083000	0.4574000	1.0900000	0.0696000	-0.1203000
11	AKRA	2016	2.0722243	0.5858177	1	0	0.4071000	0.4740000	0.9600000	0.0661000	-0.2303000
12	AKRA	2017	1.8028167	0.5847000	1	0	0.4153000	0.6668000	0.8600000	0.0775000	0.2022000
13	ASII	2015	1.6926845	0.5011481	0	0	0.4985000	0.4954000	0.9400000	0.0636000	-0.0868000
14	ASII	2016	1.8223527	0.5011481	0	0	0.4985000	0.4487000	0.8700000	0.0699000	-0.0169000
15	ASII	2017	1.5050697	0.5011481	0	0	0.4985000	0.3967000	0.8900000	0.0784000	0.1379000
16	BBCA	2015	1.3961896	0.4715000	1	0	0.5285000	0.0753000	5.6000000	0.0303000	0.0756000
17	BBCA	2016	1.4321826	0.4715472	1	0	0.5285000	0.0838000	4.9700000	0.0305000	0.0710000
18	BBCA	2017	1.5884796	0.5494000	1	0	0.4506000	0.2697000	4.6800000	0.0311000	0.0663000
19	BBNI	2015	0.9985067	0.6000000	0	1	0.4000000	0.2520000	5.2600000	0.0180000	0.1058000
20	BBNI	2016	1.0165051	0.6000000	0	1	0.4000000	0.3500000	5.5200000	0.0189000	0.1863000
21	BBNI	2017	1.0528087	0.6000000	0	1	0.4000000	0.3500000	5.7900000	0.0194000	0.1007000

DAFTAR DATA VARIABEL (lanjutan)

No	Kode	Tahun	Tobin's Q	CON	FAM	GOV	PUB	DIV	DEB	PRO	SAL
22	BBRI	2015	0.9335611	0.5675102	0	1	0.4325000	0.3027000	6.7600000	0.0289000	0.1373000
23	BBRI	2016	0.9177503	0.5675102	0	1	0.4325000	0.4036000	5.8400000	0.0261000	0.0786000
24	BBRI	2017	1.2456806	0.5675102	0	1	0.4325000	0.4541000	5.7300000	0.0258000	0.1166000
25	BBTN	2015	1.0258856	0.6004000	0	1	0.3996000	0.1999000	11.4000000	0.0108000	0.1686000
26	BBTN	2016	1.0234146	0.6000000	0	1	0.4000000	0.2000000	10.2000000	0.0122000	0.1452000
27	BBTN	2017	1.0079310	0.6000000	0	1	0.4000000	0.2000000	10.3400000	0.0116000	0.1244000
28	BMRI	2015	0.9384314	0.6000000	0	1	0.4000000	0.3000000	6.1600000	0.0232000	0.1426000
29	BMRI	2016	0.9258089	0.6000000	0	1	0.4000000	0.4500000	5.3800000	0.0141000	0.0718000
30	BMRI	2017	1.1142461	0.6000000	0	1	0.4000000	0.4500000	5.2200000	0.0191000	0.0364000
31	BMTR	2015	1.0872586	0.5354000	0	0	0.4579000	1.3606000	0.7300000	0.0107000	-0.0071000
32	BMTR	2016	0.7348690	0.5417721	0	0	0.4523000	0.3482000	0.7700000	0.0319000	-0.0115000
33	BMTR	2017	0.7719019	0.5420000	0	0	0.4504000	0.1438000	0.9600000	0.0381000	0.0354000
34	GGRM	2015	2.3769319	0.6929000	1	0	0.2353000	0.7773000	0.6700000	0.1016000	0.0911000
35	GGRM	2016	2.4101690	0.6929000	1	0	0.2378000	0.7492000	0.5900000	0.1060000	0.0302000
36	GGRM	2017	2.4835305	0.6929000	1	0	0.2378000	0.6451000	0.5800000	0.1162000	0.0004000
37	ICBP	2015	2.0652150	0.8053000	1	0	0.1947000	0.4975000	0.6200000	0.1101000	0.0572000
38	ICBP	2016	3.7593556	0.8053000	1	0	0.1947000	0.2494000	0.5600000	0.1256000	0.0830000
39	ICBP	2017	3.4368686	0.8053000	1	0	0.1947000	0.4976000	0.5600000	0.1121000	0.0358000
40	INCO	2015	0.7448100	0.5873000	0	0	0.2049000	0.0000000	0.2500000	0.0221000	-0.1409000
41	INCO	2016	0.9432609	0.5873000	0	0	0.2049000	0.0000000	0.2100000	0.0009000	-0.2657000
42	INCO	2017	1.1307087	0.5873000	0	0	0.2049000	0.0000000	0.2000000	-0.0070000	0.0840000
43	INDF	2015	1.2212420	0.5007000	1	0	0.4991000	0.4970000	1.1300000	0.0404000	0.0074000
44	INDF	2016	1.3200748	0.5007000	1	0	0.4993000	0.4979000	0.8700000	0.0641000	0.0405000

DAFTAR DATA VARIABEL (lanjutan)

No	Kode	Tahun	Tobin's Q	CON	FAM	GOV	PUB	DIV	DEB	PRO	SAL
45	INDF	2017	1.2021778	0.5007000	1	0	0.4993000	0.4992000	0.8800000	0.0585000	0.0529000
46	INTP	2015	2.7670504	0.5100000	1	0	0.3957000	0.3507000	0.1600000	0.1576000	0.1099000
47	INTP	2016	2.1842555	0.5100000	1	0	0.4900000	0.8836000	0.1500000	0.1284000	-0.1369000
48	INTP	2017	2.1930300	0.5100000	1	0	0.4900000	1.3855000	0.1800000	0.0644000	-0.0606000
49	JSMR	2015	1.6838274	0.7000000	0	1	0.3000000	0.2024000	1.9700000	0.0359000	0.0735000
50	JSMR	2016	1.3159273	0.7000000	0	1	0.3000000	0.2999000	2.2700000	0.0337000	0.6918000
51	JSMR	2017	1.1924987	0.7000000	0	1	0.3000000	0.2000000	3.3100000	0.0264000	1.1062000
52	KLBF	2015	5.1639095	0.1017000	0	0	0.4332000	0.4444000	0.2500000	0.1502000	0.0299000
53	KLBF	2016	4.9686676	0.1017000	0	0	0.4350000	0.4484000	0.2200000	0.1544000	0.0831000
54	KLBF	2017	4.5223394	0.1019000	0	0	0.4323000	0.4875000	0.2000000	0.1476000	0.0417000
55	LPKR	2015	1.1202289	0.1593000	1	0	0.7687000	0.0789000	1.1800000	0.0248000	-0.2286000
56	LPKR	2016	0.8853508	0.1919000	1	0	0.8081000	0.0365000	1.0700000	0.0269000	0.2350000
57	LPKR	2017	0.6707769	0.2063000	1	0	0.3277000	0.0727000	0.9000000	0.0151000	0.0143000
58	LPPF	2015	14.3512751	0.2048000	1	0	0.7952000	0.7001000	2.5200000	0.4579000	0.1364000
59	LPPF	2016	8.7253743	0.1748000	1	0	0.8252000	0.7001000	1.6200000	0.4157000	0.9314000
60	LPPF	2017	6.2564510	0.1748000	1	0	0.8252000	0.7000000	1.3300000	0.3514000	0.0101000
61	LSIP	2015	1.5586273	0.5951000	1	0	0.4038000	0.4050000	0.2100000	0.0704000	-0.1136000
62	LSIP	2016	1.2592062	0.5948000	1	0	0.4047000	0.4021000	0.2400000	0.0627000	-0.0816000
63	LSIP	2017	1.0837187	0.5951000	1	0	0.4038000	0.4021000	0.2000000	0.0783000	0.2313000
64	MNCN	2015	2.4596092	0.6464000	1	0	0.3529000	0.0000000	0.5100000	0.0882000	-0.0332000
65	MNCN	2016	2.1784473	0.6266000	1	0	0.3726000	0.4381000	0.5000000	0.1041000	0.0443000
66	MNCN	2017	1.6906690	0.6375000	1	0	0.3616000	0.1473000	0.5400000	0.1041000	0.0479000
67	PGAS	2015	1.2119506	0.5697000	0	1	0.4303000	0.0000000	1.1500000	0.0620000	0.0652000

DAFTAR DATA VARIABEL (lanjutan)

No	Kode	Tahun	Tobin's Q	CON	FAM	GOV	PUB	DIV	DEB	PRO	SAL
68	PGAS	2016	1.2040465	0.5696000	0	1	0.4304000	0.4457000	1.1600000	0.0452000	-0.0506000
69	PGAS	2017	1.1503834	0.5696000	0	1	0.4304000	0.3951000	0.9700000	0.0235000	0.2241000
70	PTBA	2015	0.6193674	0.6502000	0	1	0.2934000	0.3279000	0.8200000	0.1206000	0.0501000
71	PTBA	2016	0.7594040	0.6502000	0	1	0.3498000	0.3279000	0.7600000	0.1090000	0.0237000
72	PTBA	2017	1.9757021	0.6502000	0	1	0.3498000	0.1640000	0.5900000	0.2068000	0.3850000
73	PTPP	2015	1.6587446	0.5100000	0	1	0.4536000	0.0000000	2.7400000	0.0442000	0.1440000
74	PTPP	2016	1.3094027	0.5100000	0	1	0.4890000	0.2666000	1.8900000	0.0369000	0.1577000
75	PTPP	2017	1.0656875	0.5100000	0	1	0.4892000	0.1686000	1.9300000	0.0413000	0.3064000
76	PWON	2015	1.7583010	0.2090000	1	0	0.4779000	0.1547000	0.9900000	0.0746000	0.1743000
77	PWON	2016	1.8646582	0.5613000	1	0	0.4385000	0.1217000	0.8800000	0.0861000	0.0317000
78	PWON	2017	1.7409765	0.6974000	1	0	0.3024000	0.1427000	0.8300000	0.0867000	0.1543000
79	SCMA	2015	9.2506928	0.6180000	0	0	0.3820000	0.7966000	0.3400000	0.3332000	0.0399000
80	SCMA	2016	8.7544701	0.6067000	0	0	0.3930000	0.7111000	0.3000000	0.3135000	0.0675000
81	SCMA	2017	7.5121019	0.6083000	0	0	0.3917000	0.8236000	0.2200000	0.2447000	-0.0155000
82	SMGR	2015	1.8665270	0.5101000	0	1	0.4899000	0.4000000	0.3900000	0.1186000	-0.0014000
83	SMGR	2016	1.5224392	0.5101000	0	1	0.4899000	0.0000000	0.4500000	0.1025000	-0.0302000
84	SMGR	2017	1.6654619	0.5100600	0	1	0.4899400	0.4000000	0.6100000	0.0417000	0.0643000
85	SMRA	2015	1.8445151	0.2543000	1	0	0.6208000	0.0678000	1.4900000	0.0567000	-0.0232000
86	SMRA	2016	1.5435091	0.2543000	1	0	0.6236000	0.1192000	1.5500000	0.0291000	-0.0401000
87	SMRA	2017	1.2204077	0.2543000	1	0	0.6236000	0.1355000	1.5900000	0.0246000	0.0450000
88	SRIL	2015	1.1633005	0.5607000	1	0	0.4388000	0.0684000	1.8300000	0.0711000	0.2664000
89	SRIL	2016	1.1004090	0.5607000	1	0	0.4388000	0.0699000	1.8600000	0.0627000	0.0853000
90	SRIL	2017	1.0545474	0.6006000	1	0	0.3994000	0.1363000	1.7000000	0.0675000	0.1236000

DAFTAR DATA VARIABEL (lanjutan)

No	Kode	Tahun	Tobin's Q	CON	FAM	GOV	PUB	DIV	DEB	PRO	SAL
91	SSMS	2015	3.1941353	0.2646000	0	0	0.2667000	-6.4150000	1.3000000	0.0842000	-0.0934000
92	SSMS	2016	2.7318693	0.2626000	0	0	0.2666000	0.3001000	1.0700000	0.0826000	0.1479000
93	SSMS	2017	1.9941840	0.5848000	0	0	0.3112200	0.3000000	1.3700000	0.0822000	0.1903000
94	TLKM	2015	2.4698657	0.5255000	0	1	0.4745000	0.6159000	0.7800000	0.1403000	0.1424000
95	TLKM	2016	2.7526320	0.5209000	0	1	0.4791000	0.9082000	0.7000000	0.1624000	0.1353000
96	TLKM	2017	2.2988754	0.5209000	0	1	0.4791000	0.7632000	0.7700000	0.1648000	0.1025000
97	UNTR	2015	1.2887568	0.5950000	0	0	0.4050000	0.6689000	0.5700000	0.0452000	-0.0714000
98	UNTR	2016	1.9558977	0.5950000	0	0	0.4050000	0.1066000	0.5000000	0.0798000	-0.0772000
99	UNTR	2017	2.3071862	0.5950000	0	0	0.4050000	0.6565000	0.7300000	0.0933000	0.4177000
100	UNVR	2015	21.6356659	0.8500000	0	0	0.1500000	0.9988000	2.2600000	0.3720000	0.0572000
101	UNVR	2016	20.7102594	0.8500000	0	0	0.1500000	0.9969000	2.5600000	0.3816000	0.0978000
102	UNVR	2017	20.9854204	0.8500000	0	0	0.1500000	0.9967000	2.6500000	0.3705000	0.0287000
103	WIKA	2015	1.4895169	0.6505000	0	1	0.3495000	0.1780000	2.6000000	0.0359000	0.0928000
104	WIKA	2016	1.2874747	0.6505000	0	1	0.3495000	0.2648000	1.4900000	0.0369000	0.1504000
105	WIKA	2017	1.5050664	0.6505000	0	1	0.2609000	0.1774000	2.1200000	0.0297000	0.6706000
106	WSKT	2015	1.5911033	0.6604000	0	1	0.3396000	0.2000000	2.1200000	0.0346000	0.3758000
107	WSKT	2016	1.2550715	0.6604000	0	1	0.3396000	0.2835000	2.6600000	0.0295000	0.6808000
108	WSKT	2017	1.1197422	0.6604000	0	1	0.3396000	0.1848000	3.3000000	0.0429000	0.9006000

LAMPIRAN 3: OUTPUT UJI STATISTIK DESKRIPTIF

	TOBIN_S_Q	CON01	FAM	GOV	PUB	DIV	DEB	PRO	SAL
Mean	2.592766	0.543256	0.388889	0.361111	0.406630	0.310446	1.876574	0.087667	0.109436
Median	1.497292	0.577200	0.000000	0.000000	0.404250	0.327900	0.960000	0.063150	0.072650
Maximum	21.63567	0.850000	1.000000	1.000000	0.825200	1.385500	11.40000	0.457900	1.106200
Minimum	0.619367	0.101700	0.000000	0.000000	0.150000	-6.415000	0.150000	-0.007000	-0.265700
Std. Dev.	3.726795	0.167577	0.489771	0.482562	0.135456	0.712917	2.197290	0.094014	0.218104
Skewness	3.892738	-0.917740	0.455842	0.578315	0.762238	-7.769444	2.270525	2.230251	2.184913
Kurtosis	18.52351	3.812414	1.207792	1.334448	4.740209	74.85767	8.466291	7.682735	9.452500
Jarque-Bera	1357.168	18.13053	18.19430	18.50335	24.08558	24322.42	227.2566	188.2084	273.2856
Probability	0.000000	0.000116	0.000112	0.000096	0.000006	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	280.0188	58.67160	42.00000	39.00000	43.91606	33.52820	202.6700	9.468000	11.81910
Sum Sq. Dev.	1486.123	3.004764	25.66667	24.91667	1.963283	54.38279	516.6048	0.945738	5.089905
Observations	108	108	108	108	108	108	108	108	108

LAMPIRAN 4: *OUTPUT* UJI REGRESI LINEAR BERGANDA

Dependent Variable: TOBIN_S_Q

Method: Least Squares

Date: 04/02/19 Time: 14:17

Sample: 1 91

Included observations: 91

Weighting series: 1/PRO

Weight type: Inverse standard deviation (EViews default scaling)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CON01	1.069232	0.394567	2.709886	0.0082
FAM	-0.057318	0.118862	-0.482226	0.6309
GOV	-0.226433	0.092265	-2.454159	0.0162
PUB	0.788259	0.321539	2.451517	0.0163
DIV	-0.163413	0.061812	-2.643722	0.0098
DEB	-0.005516	0.009487	-0.581408	0.5626
PRO	7.795082	1.603974	4.859857	0.0000
SAL	0.306524	0.102006	3.004951	0.0035
C	0.231078	0.283328	0.815587	0.4171

Weighted Statistics

R-squared	0.604388	Mean dependent var	1.167619
Adjusted R-squared	0.565792	S.D. dependent var	2.934527
S.E. of regression	0.207174	Akaike info criterion	-0.216856
Sum squared resid	3.519520	Schwarz criterion	0.031471
Log likelihood	18.86693	Hannan-Quinn criter.	-0.116671
F-statistic	15.65926	Durbin-Watson stat	1.506420
Prob(F-statistic)	0.000000	Weighted mean dep.	0.959529

Unweighted Statistics

R-squared	0.522178	Mean dependent var	1.501444
Adjusted R-squared	0.475561	S.D. dependent var	0.548747
S.E. of regression	0.397392	Sum squared resid	12.94949
Durbin-Watson stat	1.318054		