



**DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN:
PRA DAN PASCA KRISIS GLOBAL 2015
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA 2012-2018**

SKRIPSI

**Untuk memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Universitas Negeri Semarang**

**Oleh
Okti Witasari
7311416067**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2020**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Jum'at

Tanggal : 24 Juli 2020

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Dorojatun Prihandono, S.E., M.M., Ph.D
NIP 197311092005011001

Pembimbing

Dr. Dwi Cahyaningdyah, S.E., M.Si
NIP 197504042006042001

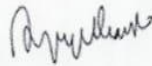
PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di hadapan Sidang Panitia Penguji Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Senin

Tanggal : 31 Agustus 2020

Penguji I



Dr. Arief Yulianto, S.E., M.M
NIP 197507262000121001

Penguji II



Anindya Ardiansari, S.E., M.M
NIP 198407232008122004

Penguji III



Dr. Dwi Cahyaningdyah, S.E., M.Si
NIP 197504042006042001



Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Hari Yanto, M. B. A., Ph.D
NIP 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Okti Witasari

NIM : 7311416067

Tempat Tanggal Lahir : Kebumen, 19 Oktober 1997

Alamat : Desa Kalibagor Rt 03 Rw 04 Kebumen

menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya.

Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Kebumen, 12 Agustus 2020



Okti Witasari

NIM 7311416067

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

Innaamal A'malu Binniyat “Sesungguhnya setiap amalan tergantung pada niatnya” (HR. Bukhari dan Muslim)

PERSEMBAHAN

Karya ini saya persembahkan kepada:

1. Bapak dan Ibu tercinta, terima kasih atas segala kasih sayang, doa, ilmu, pengorbanan, bimbingan, dan motivasi yang diberikan kepadaku.
2. Keluarga besarku, terima kasih atas bimbingan, dukungan, dan nasihat serta pengorbanannya.
3. Almamaterku.

PRAKATA

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “Determinan Nilai Perusahaan: Pra dan Pasca Krisis Global 2015 pada Perusahaan yang Terdaftar di Perusahaan Bursa Efek Indonesia 2012 – 2018”.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa tanpa adanya bantuan dari berbagai pihak, skripsi ini tidak dapat tersusun dengan baik. Oleh karena itu penulis sampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M.Ba., Ph.D., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi ini.
3. Dorojatun Prihandono, S.E., M.M., Ph.D., Ketua Jurusan Manajemen Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi ini.
4. Dr. Dwi Cahyaningdyah, S.E., M.M., Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, saran, dan masukan dalam penyusunan skripsi ini.
5. Seluruh staf dan dosen pengajar Jurusan Manajemen yang telah memberikan banyak ilmu selama mengikuti perkuliahan.
6. Untuk diriku sendiri yang masih bertahan dan berjuang mewujudkan impian, harapan, dan cita-cita.

7. Bapak Muh. Syaefudin dan Ibu Marsini yang telah memberikan doa dan motivasinya untuk menyelesaikan skripsi ini.
8. Kakak-Kakakku Turyanto, Budiono, Moh. Taufik, Muh. Arifin, Machmudin, Yuti Agustina yang telah memberikan doa, motivasi, dan pengorbanan tiada henti untuk penulis, serta Alm. Wahyono yang menjadikan penyemangatku.
9. Sahabat perkuliahan Tsani, Murohmah, Cahyani, Lulu, sahabat MA Yuni dan Fitri, sahabat SMP Anis, serta sahabat SD Hendri dan Wiwin atas kesediaan waktunya selama ini dalam mendukung dan memberikan motivasi yang tiada henti.
10. Teman-teman Manajemen 2016 atas bantuan dan dukungannya dalam penyusunan skripsi ini.

Semoga segala bantuan, bimbingan, motivasi, dan pengorbanan yang telah diberikan kepada penulis menjadi amal baik dan mendapatkan imbalan dari Allah Swt. Harapan penulis semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi diri penulis khususnya maupun pembaca pada umumnya.

Kebumen, 12 Agustus 2020



Penulis

SARI

Okti Witasari. 2020. “Determinan Nilai Perusahaan: Pra dan Pasca Krisis Global 2015 pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2018”. Skripsi: Jurusan Manajemen Keuangan. Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang. Pembimbing. Dr. Dwi Cahyaningdyah, S.E., M.M.

Kata kunci: Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Nilai Perusahaan

Setelah krisis tahun 2008, terjadi krisis pada tahun 2015 dimana pertumbuhan ekonomi dunia mengalami penurunan dari 3,4% pada tahun 2014 menjadi 3,1%. Dampak krisis ekonomi dunia mengakibatkan pertumbuhan ekonomi nasional menurun yaitu dari 5,02% menjadi 4,79% ditahun 2015. Kondisi tersebut kemudian berimbas ke harga saham semua sektor perusahaan yang ada di Indonesia. Hal ini menandakan bahwa krisis ekonomi akan mempengaruhi nilai perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham. Sehingga penelitian ini akan mengetahui determinan nilai perusahaan pra dan pasca krisis global 2015 pada perusahaan yang terdaftar di BEI 2012-2018.

Jenis penelitian pada objek yang diteliti adalah penelitian dengan pendekatan kuantitatif. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang representative sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2018. Jumlah sampel yang digunakan adalah 906 data yang terdiri dari 151 perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda diperoleh persamaan regresi pra krisis $PBV_{pra} = 30.63114 + 0.373606INST + 0.239977DER - 0.991495SIZE + e$ dan persamaan regresi pasca krisis $PBV_{pasca} = 0.891929 + 0.081484INST + 0.080517DER + 0.030546SIZE + e$. Secara simultan variabel independen kepemilikan institusional, struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap variabel dependen nilai perusahaan baik pra dan pasca krisis pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 – 2018. Secara parsial, hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pra dan pasca krisis, struktur modal berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan pra dan pasca krisis global, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pra krisis, sedangkan pasca krisis ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Simpulan dari penelitian ini adalah kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik pra dan pasca krisis. Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan baik pra dan pasca krisis. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pra krisis dan tidak berpengaruh pada pasca krisis. Saran yang diajukan dalam penelitian ini adalah bagi perusahaan dan investor sebaiknya mengantisipasi kondisi perekonomian dan kinerja perusahaan secara bersamaan.

ABSTRAK

Witasari, Okti. 2020. "Determinant of Company Value: Pre and Post 2015 Global Crisis in Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange 2012-2019". Thesis: Department of Financial Management. Faculty of Economics, Semarang State University. Mentor. Dr. Dwi Cahyaningdyah, S.E., M.M.

Keywords: Institutional Ownership, Capital Structure, Company Size, and Company Value

After the 2008 crisis, there was a crisis in 2015 where world economic growth decreased from 3.4% in 2014 to 3.1%. The impact of the world economic crisis resulted in the decline of national economic growth, namely from 5.02 % to 4.79% in 2015. The condition then affected the share prices of all company sectors in Indonesia. This indicates that the economic crisis will affect the value of the company which is reflected by share prices. So this research will find out the determinants of the company's value before and after the 2015 global crisis in companies listed on the Indonesian Stock Exchange 2012-2018.

This type of research on the object under study is a research with a quantitative approach. The sampling technique in this study uses purposive sampling with the aim of getting representative samples in accordance with specified criteria. The population in this study are all companies listed on the Indonesian Stock Exchange in 2012-2018. The number of samples used was 906 data consisting of 151 companies.

Based on the results of multiple regression analysis obtained PBV pre-crisis regression equation = $30.63114 + 0.373606INST + 0.239977DER - 0.991495SIZE + e$ and post-PBV regression equation = $0.891929 + 0.081484INST + 0.080517DER + 0.030546SIZE + e$. Simultaneously the independent variable of institutional ownership, capital structure, and company size influences the dependent variable of company value both pre and post crisis in companies listed on the Indonesian Stock Exchange in 2012 - 2018. Partially, the test results show that institutional ownership has no effect on the value pre- and post-crisis companies, capital structure has a significant positive effect on pre- and post-crisis global company values, and company size has a significant negative effect on pre-crisis company value, while post-crisis company size has no effect on company value.

The conclusion of this study is that institutional ownership has no effect on company value both pre and post crisis. Capital structure has a positive effect on company value both pre and post crisis. Company size has a significant negative effect on pre-crisis company value and has no effect on post-crisis. Suggestions proposed in this study are for companies and investors to anticipate economic conditions and company performance simultaneously.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA.....	vi
SARI.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Identifikasi Masalah	11
1.3 Cakupan Masalah	11
1.4 Perumusan Masalah.....	12
1.5 Tujuan Penelitian.....	13
1.6 Kegunaan Penelitian.....	14
1.7 Orisinalitas Penelitian.....	15
BAB II KAJIAN TEORI DAN HIPOTESIS PENELITIAN.....	16
2.1 Kajian Teori Utama (<i>Grand Theory</i>).....	16
2.1.1 Teori Keagenan (Agency Theory)	16
2.2 Kajian Variabel Penelitian.....	20
2.2.1 Nilai Perusahaan.....	20
2.2.2 Kepemilikan Institusional	20
2.2.3 Struktur Modal	22
2.2.4 Ukuran Perusahaan.....	23
2.3 Kajian Penelitian Terhadulu	24
2.4 Kerangka Berpikir	34
2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan	34

2.4.2	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	35
2.4.3	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	37
2.5	Hipotesis Penelitian	39
BAB III METODE PENELITIAN.....		40
3.1	Jenis dan Desain Penelitian	40
3.2	Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	40
3.2.1	Populasi	40
3.2.2	Sampel dan Teknik Pengumpulan Sampel.....	41
3.3	Variabel Penelitian yang Dirumuskan secara Operasional	42
3.3.1	Variabel Dependen	42
3.3.2	Variabel Independen	43
3.4	Teknik Pengumpulan Data	46
3.5	Teknik Pengolahan dan Analisis Data.....	47
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif	47
3.5.2	Uji Data Panel	48
3.5.3	Uji Asumsi Klasik	54
3.5.3	Analisis Regresi Data Panel	57
3.5.4	Uji Hipotesis	58
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		63
4.1	Hasil Penelitian.....	63
4.1.1	Deskriptif Penelitian.....	63
4.1.2	Analisis Statistik Deskripsi	63
4.1.3	Uji Data Panel	67
4.1.4	Uji Asumsi Klasik	70
4.1.5	Analisis Regresi Data Panel	73
4.1.6	Uji Hipotesis	76
4.2	Pembahasan	81
4.2.1	Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015	81
4.2.2	Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015.....	82
4.2.3	Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015.....	83

4.2.4	Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015	84
4.2.5	Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015	85
4.2.6	Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015	86
BAB V PENUTUP.....		88
5.1	Simpulan.....	88
5.2	Saran	89
DAFTAR PUSTAKA		90
LAMPIRAN.....		99

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Persentase Harga Penutupan Saham pada Sektor Pertambangan	2
Tabel 1.2 Research Gap	9
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	24
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian	42
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel.....	45
Tabel 3.3 Tabel Autokorelasi.....	56
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	64
Tabel 4.2 Hasil Uji Chow.....	68
Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman	69
Tabel 4.4 Hasil Uji Langrange Multiplier.....	70
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas Pra Krisis	72
Tabel 4.6 Hasil Uji Heterokedastisitas Pra Krisis	73
Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Data Panel	74
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	76
Tabel 4.9 Hasil Uji Statstistik F	78
Tabel 4.10 Hasil Uji Statistik t.....	79
Tabel 4.11 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	81

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir	39
------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan yang terdaftar di BEI 2012-2018.....	100
Lampiran 2 Hasil Pengujian Statistik dengan Eviews 9	105

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Setelah krisis tahun 2008, terjadi krisis pada tahun 2015 dimana pertumbuhan ekonomi dunia mengalami penurunan dari 3,4% pada tahun 2014 menjadi 3,1%. Pada tahun 2015 perlambatan ekonomi global dipengaruhi oleh faktor siklikal dan struktural. Faktor siklikal terutama bersumber dari perlambatan ekonomi Tiongkok, penurunan harga komoditas, dan ketidakpastian normalisasi kebijakan moneter Amerika Serikat. Sementara itu, faktor struktural terutama terjadi di negara maju, yang bersumber dari menurunnya *potential output* akibat faktor demografi dan penurunan tingkat investasi pasca krisis keuangan global. Penurunan *potential output* dan respons kebijakan yang ditempuh negara maju memberikan dampak spillover yang cukup signifikan pada negara berkembang, baik melalui jalur perdagangan maupun keuangan. Hal tersebut menyebabkan arus modal asing ke negara berkembang menurun drastis.

Dampak krisis ekonomi dunia mengakibatkan pertumbuhan ekonomi nasional menurun yaitu dari 5,02% menjadi 4,79% ditahun 2015. Perlambatan pertumbuhan ekonomi Indonesia dipengaruhi oleh kondisi eksternal diantaranya menurunnya kinerja ekspor yang merupakan salah satu komponen pembentukan pertumbuhan ekonomi. Pada tahun 2014 ekspor bersih tercatat Rp 1.988 triliun sedangkan pada tahun ini tercatat menurun sebesar Rp 1.872,3 triliun, sehingga

menyebabkan laju pertumbuhan ekspor bersih menjadi negatif dari 2,19% yoy pada tahun 2014 menjadi -5,84% selama tahun 2015. Selain itu juga terjadi penurunan nilai mata uang rupiah terhadap dolar Amerika Serikat yang menembus Rp 13.000/US\$. Hal ini merupakan titik terlemah sejak tujuh belas tahun terakhir sejak krisis ekonomi 1998. Pelemahan rupiah ini disebabkan karena mulai menguatnya perekonomian Amerika Serikat setelah krisis pada tahun 2008.

Badan Pusat Statistik (BPS) mengumumkan pertumbuhan ekonomi Indonesia paling rendah terjadi pada tahun 2015 sepanjang tahun 2010 sampai 2017. Kondisi tersebut kemudian berimbas ke semua sektor perusahaan yang ada di Indonesia, seperti sektor pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, konsumsi, properti dan konstruksi, infrastruktur, keuangan, dan sektor perdagangan. Dimana pada tahun 2015 semua sektor perusahaan mengalami penurunan harga saham, seperti yang dijelaskan pada tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1 Presentase Fluktuasi Harga Saham 9 Sektor Perusahaan

TAHUN	INCREASE / DECLINE (%)								
	JKAGRI	JKMING	JKBIND	JKMISC	JKCONS	JKPROP	JKINFA	JKFINA	JKTRADE
2012	-3,87	-26,41	29,97	1,93	18,99	42,44	29,75	11,86	27,27
2013	3,73	-23,31	-8,7	-9,84	13,81	3,2	2,52	-1,78	4,84
2014	9,86	-4,22	13,09	8,47	22,21	55,76	24,71	35,41	13,11
2015	-26,87	-40,75	-24,98	-19,11	-5,19	-6,47	-15,42	-6,1	-3,31
2016	8,43	70,73	31,96	29,64	12,56	5,48	7,57	18,17	1,31
2017	-13,3	15,11	28,06	0,77	23,11	-4,31	12,14	40,52	7,08
2018	-3,21	11,45	24,01	0,96	-10,21	-9,64	-10,09	3,05	14,95

Sumber: www.investing.com (Data diolah tahun 2020)

Dari tabel 1.1 dapat dilihat bahwa pada tahun 2015 semua sektor perusahaan Indonesia mengalami penurunan harga saham. Penurunan harga saham yang paling tinggi terjadi disektor pertambangan sebesar -40,75% disusul pertanian -26,87%, dan industri dasar dan kimia -24,98%. Sedangkan sektor lainnya seperti aneka

industri sebesar -9,11%, infrastruktur -15,42%, properti dan konstruksi -6,47%, keuangan -6,1-%, konsumsi -5,19%, dan perdagangan -3,31%.

Terjadinya krisis ekonomi pada tahun 2015 di Indonesia menyebabkan banyak perusahaan yang mengalami penurunan nilai, dimana semua sektor perusahaan mengalami penurunan nilai pada tahun 2015 yang dicerminkan oleh penurunan harga saham. Dari data tersebut terdapat perbedaan harga saham setelah dan sesudah krisis ekonomi terjadi pada tahun 2015. Dimana sebelum krisis ekonomi pada tahun 2015 terjadi banyak sektor yang mengalami penurunan harga saham, sedangkan sesudah krisis ekonomi pada tahun 2015 harga saham mengalami kenaikan kembali pada tahun 2016. Hal ini menandakan bahwa krisis ekonomi akan mempengaruhi nilai perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham. Dimana harga saham sebelum krisis mengalami penurunan sehingga menurunkan nilai perusahaan karena dengan penurunan harga saham menunjukkan minat para investor untuk berinvestasi sedang menurun. Sedangkan setelah krisis ekonomi harga saham mengalami kenaikan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatnya harga saham menunjukkan minat para investor untuk berinvestasi sedang meningkat. Berdasarkan argumen diatas dapat dirumuskan hipotesis yaitu adanya determinan nilai perusahaan pra krisis (2012-2014) dan pasca krisis (2016-2018).

Melihat data di atas, selama tujuh tahun terakhir terjadi fluktuasi harga saham disemua sektor perusahaan. Harga saham sendiri dapat mencerminkan seberapa nilai perusahaan tersebut apabila perusahaan tersebut akan dijual. Tujuan didirikannya sebuah perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan, sehingga

dalam pencapaiannya diperlukan tata kelola perusahaan yang baik. Dalam pengelolaan perusahaan sendiri akan melibatkan seorang manager (*agent*), dimana pemegang saham menginginkan manajer untuk meningkatkan kemakmurannya. Akan tetapi dalam kenyataannya disisi lain manajer cenderung lebih mementingkan untuk meningkatkan kemakmurannya dengan cara mengambil kebijakan-kebijakan yang menguntungkan dirinya. Adanya perbedaan kepentingan ini seringkali memunculkan konflik antara pemegang saham dan manajer yang disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi yang berlawanan dengan kepentingan pemegang saham yang menyebabkan kerugian bagi perusahaan yang berujung pada penurunan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Agency conflict antara *principal* dan *agent* memang sulit untuk dihilangkan namun dapat diminimalisasi dengan menyelaraskan kepentingan dua pihak seperti membentuk sebuah mekanisme. Salah satu mekanisme yang dapat mengurangi *agency conflict* yaitu dengan menerapkan *good corporate governance*. *Good corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengontrol perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi seluruh stakeholder (Wiguna dan Yusuf, 2019). Adanya penerapan *good corporate governance* akan mempengaruhi tercapainya nilai perusahaan. Tujuan GCG adalah mendorong tercapainya kesinambungan perusahaan, mendorong timbulnya kesadaran dan tanggungjawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama di sekitar perusahaan dan mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya (Ibrahim dan

Muthohar, 2019). Terdapat dua hal yang ditekankan pada konsep ini. Pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk dapat mengakses informasi yang benar, akurat dan tepat waktu. Kedua, kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan secara akurat, tepat waktu dan transparan semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan dan *stakeholder* (Wiguna dan Yusuf, 2019).

Mekanisme *good corporate governance* yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan mengurangi terjadinya *agency conflict* yaitu dengan menempatkan kepemilikan saham. Kepemilikan institusional merupakan salah satu kepemilikan saham yang dapat mengurangi *agency conflict*. Kepemilikan institusional merupakan institusi atau perusahaan yang memegang saham dalam suatu perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Dalam mengawasi perkembangan investasinya kepemilikan institusional bertanggung jawab secara profesional, maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan dan dapat mengurangi kemungkinan perilaku oportunistik manajemen. Menurut Damayanti dan Suartana (2014) semakin tinggi jumlah kepemilikan institusional akan meningkatkan sistem kontrol perusahaan yang ditujukan guna meminimalisasi tingkat kecurangan akibat tindakan oportunistik pihak manajemen yang nantinya dapat mengurangi nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen secara efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Gwenda dan Juniarti, 2013).

Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kondisi fundamental perusahaan yang merupakan kondisi internal perusahaan. Kondisi

fundamental perusahaan erat kaitannya dengan kinerja perusahaan yang berasal dari laporan keuangan perusahaan. Apabila investor akan berinvestasi ke sebuah perusahaan maka akan melakukan analisis fundamental perusahaan melalui laporan keuangan perusahaan seperti laba perusahaan, dividen yang akan dibagikan, penjualan, pendapatan, total aset, hutang, struktur modal dan sebagainya. Menganalisis rasio keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh investor untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan.

Menurut Modigliani & Miller (1963) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal. Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan (Riyanto, 2008). Menurut (Suwardika dan Mustanda, 2017) hutang adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban finansial perusahaan baik jangka pendek maupun panjang. Perusahaan dapat menggunakan hutang untuk memperoleh modal guna menjalankan kegiatan operasional perusahaan dan mendapatkan keuntungan yang maksimal sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori *trade off* yang menyatakan bahwa ketika struktur modal berada di atas target optimal maka setiap penambahan hutang akan menyebabkan nilai perusahaan menurun. Perusahaan akan meningkatkan hutang sampai pada tingkat tertentu yang menyebabkan biaya keagenan akan menurunkan kredibilitas perusahaan. Penurunan kredibilitas perusahaan terjadi karena adanya pengurangan pajak dari penambahan biaya hutang. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki kelebihan dan kelemahan. Kelebihan penggunaan hutang diperoleh dari pengurangan pajak karena pembayaran bunga hutang.

Kelemahan penggunaan hutang karena munculnya biaya keagenan dan biaya kepailitan (Prastuti dan Sudiarta, 2016).

Kelebihan dalam penggunaan hutang tersebut sesuai dengan teori *trade off* yang menyatakan bahwa apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah besar maka akan mengurangi pajak dan menyebabkan laba operasi mengalir ke investor sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan akibat dari *efek tax deductible* yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang akan mengurangi penghasilan kena pajak sehingga memberikan manfaat bagi pemegang saham. Dengan adanya pajak maka akan menimbulkan penghematan pajak dikarenakan adanya pembayaran bunga, sehingga antara nilai perusahaan dengan struktur modal memiliki relasi positif (Hasnawati dan Sawir, 2015).

Menurut Pratiwi et al (2016) faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator kreditur dalam menilai perusahaan sebelum memberikan sumber pendanaan hutang ke perusahaan. Artinya seberapa dewasanya perusahaan dalam menjalankan dan mengoperasikan aset perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan yang maksimal dan tidak merugikan pihak yang bersangkutan. Perusahaan dengan skala ukuran besar relatif lebih mudah dalam mendapatkan sumber pendanaan dari hutang. Oleh karena itu, terjadi keterkaitan diantara nilai perusahaan, hutang, dan ukuran perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan dianggap semakin mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan baik yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Menurut Pramana dan Mustanda (2016) semakin besar ukuran

perusahaan maka akan lebih mudah untuk mendapat kepercayaan dari pihak kreditur untuk mendapatkan pendanaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Suwardika dan Mustanda (2017) ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total ekuitas, penjualan atau total aset perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dicerminkan oleh total aset yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi pendanaan perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan. Apabila perusahaan memiliki total aset yang besar maka pendanaan akan lebih mudah dan lancar dalam menjalankan operasional perusahaan. Menurut (Manoppo dan Arie, 2016) jika dilihat dari sisi manajemen perusahaan, kemudahan pendanaan yang dimiliki dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga ukuran perusahaan dapat dijadikan salah satu faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan investor dalam berinvestasi.

Terdapat beberapa studi yang telah meneliti mengenai nilai perusahaan sebelum dan sesudah krisis yang dilakukan oleh beberapa penelitian terdahulu. Beberapa diantaranya Hasnawati dan Sawir (2015) menemukan bahwa ada perbedaan nilai perusahaan yang signifikan dalam tiga situasi ekonomi yaitu sebelum, selama, dan sesudah krisis. Periode sebelum krisis (1993–1997) hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif, keputusan pendanaan yang diproksikan oleh hutang berpengaruh negatif, kepemilikan PT domestik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Periode selama krisis (1999–2003) hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh

positif, sedangkan variabel lain tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Periode setelah krisis (2004–2008) hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan PT domestik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kelima variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (Rahman, 2019) menemukan bahwa ada perbedaan hasil nilai perusahaan sebelum dan sesudah krisis. Pengaruh struktur modal baik sebelum maupun sesudah krisis global tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebelum krisis global arah yang ditunjukkan negatif, namun setelah krisis global arahnya menunjukkan positif.

Alasan dalam pemilihan variabel dalam penelitian ini adalah meski penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan, namun hasil dari penelitian tersebut memberikan ketidakkonsistensian yang signifikan terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai kepemilikan institusional, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berikut peneliti menyajikan tabel 1.3 tentang *research gap* yang menunjukkan ketidakkonsisten tersebut sebagai berikut:

Tabel 1.2 Research Gap

No	Variabel	Hasil	Peneliti
1	Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan	Positif	Apriada dan Suardikha (2016), Pasaribu et al. (2016), Wardhani et al. (2012), Wiguna dan Yusuf (2019), Poluan dan Wicaksono (2019), Nathania dan Widjaja (2019)
		Negatif	Hasnawati dan Sawir (2015), Israel et al. (2018), Jentsch (2019)
		Tidak Berpengaruh	Hasnawati dan Sawir (2015), Agustina (2017), Sukmawardini dan Ardiansari (2018), Sari dan Ardiansari (2019)

Lanjutan Tabel 1.2 Research Gap

No	Variabel	Hasil	Peneliti
2	Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	Positif	Pantow et al. (2015), Prastuti dan Sudiartha (2016), Apriada dan Suardikha (2016), Pratiwi et al. (2016), Suranto et al. 2017), Israel et al. (2018), Rahman (2019), Mudjijah et al. (2019)
		Negatif	Hasnawati dan Sawir (2015), Pasaribu et al. (2016), Dama dan Tulung (2017), Dewi dan Sudiartha (2017), Rahman (2019)
		Tidak Berpengaruh	Hasnawati dan Sawir (2015), Languju et al. (2016), Sari dan Ardiansari (2019), Sondakh et al. (2019)
3	Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	Positif	Hasnawati dan Sawir (2015), Pratiwi et al. (2016), Dewi dan Sudiartha (2017)
		Negatif	Pantow et al. (2015), Prastuti dan Sudiartha (2016), Israel et al. (2018)
		Tidak Berpengaruh	Manoppo dan Arie (2016), Languju et al. (2016), Suwardika dan Mustanda (2017), Mudjijah et al. (2019)

Sumber: Berbagai Jurnal Pendukung, 2020

Berdasarkan masalah yang ada pada beberapa penelitian tersebut, penulis bermaksud untuk mengembangkan penelitian terdahulu dengan melakukan penelitian untuk menguji variabel kepemilikan institusional, struktur modal, dan ukuran perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu tujuh periode yaitu pada periode 2012-2018. Dimana pada periode 2015 Indonesia mengalami dampak akibat terjadinya krisis ekonomi global yaitu Indonesia mengalami persaingan industrial yang semakin ketat disemua sektor sehingga memungkinkan dapat terlihat fluktuasi naik atau turunnya nilai perusahaan yang digambarkan oleh harga saham. Sehingga peneliti ingin meneliti perbedaan nilai sebuah perusahaan pra dan pasca krisis global yang terjadi di

Indonesia pada tahun 2015 disemua sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2018.

Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN: PRA DAN PASCA KRISIS GLOBAL 2015 PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2012-2018”.

1.2 Identifikasi Masalah

Dilihat dari teori keagenan (*agency theory*), fenomena gap, dan *reserach gap*, penulis mengidentifikasi adanya permasalahan sebagai berikut:

1. Krisis ekonomi global yang terjadi mempengaruhi penurunan pertumbuhan ekonomi nasional Indonesia.
2. Fluktuasi naik turunnya harga saham dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.
3. Adanya konflik antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan karena memiliki kepentingan yang berbeda, sehingga menghambat proses memaksimalkan nilai perusahaan.
4. Masih adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai kepemilikan institusional, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

1.3 Cakupan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penulis merasa perlu untuk memberikan cakupan pada penelitian, yaitu Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan yang mempengaruhi Nilai Perusahaan pra dan

pasca krisis global 2015 pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012-2018.

1.4 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018?
5. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018?
6. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui adakah pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.
2. Mengetahui adakah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.
3. Mengetahui adakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.
4. Mengetahui adakah pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.
5. Mengetahui adakah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.
6. Mengetahui adakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

1.6 Kegunaan Penelitian

Penulis mengharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak yaitu:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat memberikan kontribusi pengetahuan mengenai variabel yang berkaitan dengan pengaruh kepemilikan institusional, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang memiliki kesamaan topik.

2. Manfaat Praktis

a. Pihak Investor

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan investor agar berinvestasi di perusahaan yang memiliki sistem pengawasan dan tata kelola perusahaan, serta kinerja perusahaan yang baik agar pihak investor maupun pihak kreditur diharapkan memperoleh keuntungan dari investasi maupun pinjaman yang dilakukan.

b. Pihak Manajemen Perusahaan

Penelitian ini dapat memberikan pertimbangan pada perusahaan agar dapat meningkatkan kepemilikan institusional, mempertimbangkan struktur modal, dan meningkatkan ukuran perusahaan agar nilai perusahaan diharapkan dapat meningkat.

1.7 Orisinalitas Penelitian

Orisinalitas penelitian ini terletak pada penggabungan beberapa variabel independen dari beberapa penelitian terdahulu. Penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh Hasnawati dan Sawir (2015) tentang nilai perusahaan dalam tiga kondisi ekonomi yaitu sebelum krisis, selama krisis, dan sesudah krisis, serta penelitian yang dilakukan oleh Rahman (2019) tentang nilai perusahaan sebelum dan sesudah krisis global. Pada penelitian Hasnawati dan Sawir (2015) variabel yang digunakan yaitu keputusan keuangan, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Rahman (2019) variabel yang digunakan yaitu pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis terhadap struktur modal dan nilai perusahaan.

Kebaharuan penelitian ini adalah berfokus pada nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2018, pra krisis global terjadi tahun 2012-2014 dan pasca krisis global terjadi tahun 2016-2018. Dimana variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional, struktur modal, dan ukuran perusahaan. Objek yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2018. Sehingga nantinya penelitian ini akan melihat determinan nilai perusahaan pra dan pasca krisis global pada tahun 2015

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1 *Agency Theory*

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan teori yang menjelaskan mengenai suatu hubungan keagenan yang terjadi antara pemegang saham atau *principal* dengan pihak manajemen atau *agent*. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana prinsipal (satu orang atau lebih) menyewa atau mempekerjakan *agent* (seseorang) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka (*principal*), yaitu dengan mendelegasikan sebagian wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Spremann (1987) pemegang saham atau *principal* merupakan pihak yang mempekerjakan *agent* atau manajer. Sedangkan *agent* merupakan pihak yang menerima tugas untuk bertindak sebagai pembuat keputusan di dalam perusahaan demi menambah kesejahteraan dari *principal*. Dengan kata lain, manajer diharapkan membuat dan menjalankan kebijakan yang sejalan dengan kepentingan *principal* yaitu mensejahterakan pemegang saham (Abdullah dan Valentine, 2009).

Pada hakekatnya hubungan baik antara pihak *principal* dan *agent* sulit tercipta karena adanya perbedaan kepentingan. Perbedaan kepentingan ini terjadi ketika pihak *agent* dan *principal* lebih mementingkan kesejahteraan pihaknya masing-masing. Dimana pemegang saham menginginkan manajer untuk meningkatkan keuntungan perusahaan sehingga meningkatkan kesejahteraan

pemegang saham, sedangkan pihak manajemen terfokus untuk mensejahterakan kepentingan pribadinya dibandingkan mensejahterakan kepentingan prinsipal. Adanya perbedaan kepentingan antar kedua pihak inilah yang kemudian menimbulkan terjadinya *agency conflict* yang dapat menghambat perusahaan dalam mencapai tujuannya yaitu nilai perusahaan. *Agency conflict* tersebut dapat diminimalisasi dengan membentuk suatu mekanisme yang dapat menyelaraskan kepentingan antara *principal* dan *agent*.

Menurut Zulaikha (2019) konflik keagenan dapat dikurangi melalui tata kelola perusahaan yang baik atau *good corporate governance*. Adanya mekanisme *good corporate governance* diharapkan monitoring terhadap pihak manajemen dapat lebih efektif dan informasi perusahaan dapat disampaikan secara transparan dan terbuka, sehingga tidak ada pihak yang akan dirugikan serta dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Mekanisme *good corporate governance* dapat dilakukan dengan penempatan kepemilikan saham dalam pengelolaan perusahaan. Dimana variabel tersebut mempunyai tugas mengawasi proses pengelolaan perusahaan.

Menurut Fama dan Jensen (2008) perbedaan kepentingan dalam *agency conflict* dapat diminimalisasi dengan adanya konsentrasi kepemilikan saham. Salah satu kepemilikan saham yang dapat mengurangi *agency conflict* yaitu kepemilikan institusional. Dimana kepemilikan institusional mampu meningkatkan *monitoring* yang lebih optimal serta dapat mengendalikan kinerja pihak manajemen karena memiliki kemampuan dan pengalaman yang baik di bidang bisnis terutama bagian keuangan. Hal ini dikarenakan pihak institusi mempunyai jumlah saham yang lebih

besar atas kepemilikan perusahaan, sehingga mempunyai kewenangan untuk mengawasi dan memastikan pihak manajemen mengelola dana yang telah diinvestasikannya dengan tepat. Selain itu kepemilikan intitusional juga dapat mengontrol biaya keagenan (Bathala et al., 1994).

Jensen dan Meckling (1976) dalam konflik keagenan menyatakan bahwa manajer membuat keputusan struktur modal untuk meningkatkan kekayaan mereka sendiri, sehingga perilaku mereka tidak memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Yulianto (2013) hutang yang merupakan mekanisme *monitoring lender* dapat dipergunakan untuk mengurangi masalah keagenan, namun peningkatannya akan mengakibatkan biaya utang. Hutang adalah alat pendisiplinan yang dapat digunakan untuk mengatasi konflik keagenan tersebut dengan membatasi manajemen atas perilaku investasi (Jensen, 1986).

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator yang digunakan investor maupun kreditur dalam memberikan pendanaan ke sebuah perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin mudah dalam mendapatkan sumber pendanaan yang digunakan untuk kegiatan opsional perusahaan sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Namun, perusahaan berskala besar sendiri akan dihadapkan pada masalah keagenan yang lebih besar. Kemudahan mendapatkan sumber pendanaan akan meningkatkan kontrol perusahaan yang dilakukan oleh pihak bersangkutan. Hal tersebut dikarenakan pihak yang bersangkutan ingin mendapatkan keuntungan yang maksimal dari modal yang diberikan.

2.1.2 *Trade Off Theory*

Teori *trade off* memprediksi antara struktur modal dan nilai perusahaan mempunyai hubungan positif dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya tekanan financial dna biaya keagenan. Teori *trade off* menyatakan bahwa apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah besar maka akan mengurangi pajak dan laba operasi mengalir ke investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan akibat *efek tax deductible* yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang akan mengurangi penghasilan kena pajak sehingga memberikan manfaat bagi pemegang saham.

2.1.3 *Signalling Theory*

Teori sinyal timbul karena adanya asimetri informasi yang terjadi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Informasi penting disampaikan kepada pihak eksternal untuk mengatasi asimetri informasi tersebut. Asimetri informasi adalah suatu kondisi dimana salah satu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Teori sinyal memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan untuk mengurangi asimetri informasi melalui laporan keuangan perusahaan. Informasi akan diterima dan diterjemahkan oleh pihak eksternal. Apabila kinerja keuangan perusahaan meningkat maka informasi tersebut menjadikan sinyal yang baik dan menunjukkan bahwa kondisi perusahaan yang berkualitas baik. Sedangkan apabila kinerja keuangan mengalami penurunan maka informasi tersebut dikategorikan sebagai sinyal yang buruk dikarenakan kondisi perusahaan yang tidak baik (Mariani & Suryani, 2018).

2.2 Kajian Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen atau variabel terikat yang digunakan adalah nilai perusahaan. Variabel independen atau variabel bebas dalam penelitian ini meliputi kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan kinerja keuangan. Penjelasan terkait masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah suatu tolak ukur yang dimiliki perusahaan terkait kualitas dan tingkat keberhasilan perusahaan bagi para investor untuk menentukan keputusan investasi (Nathania dan Widjaja, 2019). Menurut Suastini et al. (2016) nilai perusahaan menggambarkan kemakmuran pemegang saham dalam jangka panjang, sehingga perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya dimana hal tersebut merupakan tujuan utama perusahaan.

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar yang berarti harga jual seandainya perusahaan tersebut akan dijual (Wiguna dan Yusuf, 2019). Hal tersebut dikarenakan nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan tinggi, sehingga menunjukkan pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga prospek perusahaan dimasa depan.

2.2.2 Kepemilikan Institusional

Menurut Reyna (2017), kepemilikan institusional menunjukan kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau blockholder, yaitu proporsi saham 5% atas saham perusahaan seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, bank, dan

dana pensiun. Dengan adanya kepemilikan Institusional pihak institusi akan memonitoring secara optimal segala bentuk aktivitas perusahaan karena memiliki akses informasi terhadap perusahaan yaitu melalui investasi yang cukup besar dalam pasar modal (Muryati dan Suardikha, 2014). Sehingga dalam pengambilan keputusan terkait nilai perusahaan akan lebih berhati-hati dan lebih terarah.

Menurut Damayanti dan Suartana (2014) Kepemilikan institusional merupakan salah satu upaya untuk mengurangi *agency conflict*. Besarnya jumlah kepemilikan institusional akan meningkatkan sistem pengawasan perusahaan yang ditujukan guna meminimalisir tingkat kecurangan akibat tindakan oportunistik dari pihak manajemen yang nantinya dapat mengurangi nilai perusahaan. Selain itu, pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusi dapat mendorong manajemen berperilaku sesuai keinginan mereka. Pihak institusi menginginkan aset perusahaan dikelola secara efektif dan efisien agar meningkatkan kesejahteraan mereka yang tercermin melalui peningkatan nilai perusahaan.

Kepemilikan instusional sendiri memiliki pengaruh penting dalam proses pengawasan kinerja sebuah perusahaan dan diharapkan perusahaan dapat melaksanakan praktek *Good Corporate Governance* sesuai yang diharapkan investor. Menurut Monica dan Dewi (2019) menjelaskan bahwa semakin ketatnya pengawasan terhadap perusahaan maka akan semakin tinggi pula kepemilikan institusional terhadap perusahaan, sehingga kinerja perusahaan akan meningkat apabila pihak institusi dapat mengendalikan perilaku manajemen supaya bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.3 Struktur Modal

Struktur modal merupakan salah satu bentuk keputusan pendanaan, dimana terdiri dari perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2008). Struktur modal berkaitan dengan pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan diperoleh perusahaan dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Keputusan sumber pendanaan yang digunakan untuk mengoptimalkan struktur modal perusahaan tidak bisa dipandang sebagai keputusan sederhana, akan tetapi keputusan ini memiliki dampak yang kuat terhadap prospek perusahaan dimasa mendatang. Hal ini struktur modal dijadikan salah satu faktor dalam menilai sebuah perusahaan karena memiliki daya saing dalam kurun waktu yang relatif panjang.

Struktur modal mampu memberikan sinyal ke investor yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dapat dilakukan berdasarkan risiko yang lebih kecil seperti laba ditahan, hutang, dan ekuitas baru. Myers dan Majluf (1984) menyebutkan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan *internal equity* terlebih dahulu dan apabila memerlukan *external finacing*, maka perusahaan akan mengeluarkan *debt* sebelum menggunakan *external equity*. Mardiyati et al. (2012) menyatakan bahwa perusahaan menganggap penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru, hal ini dikarenakan hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan akibat dari *efek tax deductible* yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham. Tujuan panjang perusahaan adalah mengoptimalkan nilai

perusahaan sehingga keputusan struktur modal yang digunakan oleh perusahaan harus mampu meningkatkan nilai perusahaan yang dicerminkan oleh naiknya harga saham.

2.2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan sebuah gambaran besar atau kecilnya perusahaan yang menunjukkan keberhasilan perusahaan yang dicerminkan oleh total aset yang dimiliki perusahaan (Dewi dan Sudiartha, 2017). Total aset merupakan salah satu modal yang digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Apabila perusahaan dalam mengelola aset perusahaan dengan baik sehingga dapat meningkatkan keuntungan maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Suwardika dan Mustanda (2017) semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin erat kaitannya dengan keputusan pendanaan yang ditetapkan oleh perusahaan guna mengoptimalkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan skala ukuran yang besar akan lebih berani mengeluarkan saham baru dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil. Hal tersebut bertujuan untuk mendapatkan pendanaan dalam membiaya kegiatan operasional perusahaan sehingga akan mendapatkan keuntungan yang maksimal. Dengan lancarnya operasional perusahaan dan keuntungan yang didapat lebih tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan dengan skala ukuran yang besar akan lebih mudah mendapat kepercayaan dari pihak kreditur dalam mendapatkan sumber pendanaan sehingga nilai perusahaan dapat meningkat (Pramana dan Mustanda, 2016). Selain itu,

semakin besar ukuran perusahaan akan berdampak pada naiknya harga saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dimana semakin besar ukuran perusahaan dianggap lebih mampu memberikan tingkat pengembalian investasi dan mengurangi ketidakpastian investor terhadap perusahaan. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu

Berikut ini disajikan tabel atas beberapa contoh penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil
1.	Mawar Sharon R. Pantow, Sri Murni, dan Irvan Trang (2015)	Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks Lq 45	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel independen: Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, dan Struktur Modal	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ROA dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	Sri Hasnawati dan Agnes Sawi (2015)	Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan Publik di Indonesi	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel independen: Keputusan keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Kepemilikan	Periode sebelum krisis (1993–1997): hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan publik dan kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif, variabel tidak membagi dividen, kepemilikan PT domestik, dan

Lanjutan (Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu)

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil
				<p>kepemilikan manajer tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p>Periode selama krisis (1999–2003): hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan tidak membayar dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif, sedangkan variabel lain tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Periode setelah krisis (2004–2008): hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan tidak membayar dividen, kepemilikan PT domestik, dan kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kelima variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p>
3.	Heven Manoppo dan Fitty Valdi Arie (2016)	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014	<p>Variabel dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel independen: Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas</p>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas yang diukur dengan ROI berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan dan profitabilitas yang diukur dengan NPM dan ROE tidak berpengaruh

Lanjutan (Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu)

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil
				terhadap nilai perusahaan.
4.	Ni Kadek Rai Prastuti Dan I Gede Merta Sudiarta (2016)	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel independen: Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5.	Kadek Apriada dan Made Sadha Suardikha (2016)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel independen: Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal, dan Profitabilitas	Kepemilikan institusional perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.
6.	Mirry Yuniyanti Pasaribu, Topowijono, dan Sri Sulasmiyati (2016)	Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2014	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel independen: Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
7.	Octavia Languju, Marjam Mangantar, Dan Hizkia H.D.Tasik (2016)	Pengaruh Return On Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earning Ratio dan	Variabel dependen: Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan,

Lanjutan (Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu)

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil
		Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Property and Real Estate Terdaftar di Bursa Efek Indonesi	Variabel independen: Return On Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earning Ratio, dan Struktur Modal	PER dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
8.	Ni Putu Yuni Pratiwi, Fridayana Yudiaatmaja, Dan I Wayan Suwendra (2016)	Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel independen: Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan dari struktur modal terhadap nilai perusahaan dan ada pengaruh positif dan signifikan dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
9.	Agustina (2017)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan Variabel Keuangan terhadap Nilai Perusahaan	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel independen: Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, <i>Leverage</i> , Aktivitas, Profitabilitas, dan Likuiditas	Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, dan <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Komite Audit, Aktivitas, dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
10.	Tarisma Septi Wardhani, Grahita Chandrarin, dan	Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel dependen: Nilai Perusahaan	Kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen

Lanjutan (Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu)

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil
	Aulia Fuad Rahman (2017)	Dengan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi	<p>Variabel independen: Kepemilikan institusional,</p> <p>Variabel moderasi: Keputusan investasi, Keputusan pendanaan, dan Kebijakan dividen</p>	<p>secara langsung berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Keputusan investasi dan keputusan pendanaan dapat memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan namun dengan arah negatif, sedangkan kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.</p>
11.	Desi Putri Dama dan Joy E. Tulung (2017)	Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Insider Ownership Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pertambangan Periode 2011-2015	<p>Variabel dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel independen: Struktur Modal, dan Profitabilitas</p> <p>Variabel intervening: Insider Ownership</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap insider ownership, ROA terhadap berpengaruh negatif dan signifikan terhadap insider ownership, ROE berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap insider ownership, sedangkan struktur modal terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan, ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ROE berpengaruh negatif dan tidak signifikan nilai perusahaan, insider ownership berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>

Lanjutan (Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu)

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil
12.	Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi dan Gede Mertha Sudiarta (2017)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel independen: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
13.	I Nyoman Agus Suwardika dan I Ketut Mustanda (2017)	Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel independen: Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas	Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
14.	Vintia Ayu Hayuningthias Maramis Suranto, Grace B. Nangoi, dan Stanley Kho Walandouw (2017)	Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel dependen: Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja Keuangan berpengaruh positif

Lanjutan (Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu)

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil
		Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia	Variabel independen: Struktur Modal dan Kinerja Keuangan	dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
15.	Cristy Israel, Marjam Mangantar, dan Ivonne S. Saerang (2018)	Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel independen: Struktur Modal, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
16.	Dewi Sukmawardini dan Anindya Ardiansari (2018)	<i>The Influence Of Institutional Ownership. Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy On Firm Value</i>	Variabel dependen: Firm Value Variabel independen: Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, ROA dan DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, CR dan DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
17.	Ririn Amelia Sari dan Anindya Ardiansari (2019)	<i>Determinant of Firm Value in Property, Real Estate and Construction Sector 2015-2017</i>	Variabel dependen: Firm Value Variabel independen: Capital structure, Institutional Ownership, Financial performance	<i>Financial performance</i> yang diproksikan ROE berpengaruh positif secara signifikan terhadap firm value. <i>Capital structure, institutional ownership,</i> dan ROA tidak berpengaruh terhadap <i>firm value.</i>
18.	Arif Rahman (2019)	Pengaruh Pertumbuhan	Variabel dependen: Nilai Perusahaan	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dengan struktur modal sebelum

Lanjutan (Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu)

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil
		Perusahaan, Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Sebelum Dan Sesudah Krisis Global	dan Struktur Modal Variabel independen: Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Bisnis	<p>krisis global, namun tidak signifikan pada periode sesudah krisis global.</p> <p>Risiko bisnis berpengaruh signifikan dengan struktur modal sebelum krisis global, namun tidak signifikan pada periode sesudah krisis global. Arah pengaruh yang negatif baik sebelum maupun sesudah krisis global.</p> <p>Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan baik sebelum maupun sesudah krisis global tidak signifikan. Sebelum krisis global menunjukkan arah yang negatif.</p> <p>Sebelum krisis global, pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan tidak signifikan, namun pada periodisasi sesudah krisis pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan signifikan. Dan sebelum krisis arah yang ditunjukkan negatif namun sesudah krisis menunjukkan arah yang positif.</p> <p>Pengaruh struktur modal baik sebelum maupun sesudah krisis global tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan sebelum krisis global arah yang ditunjukkan negatif, namun setelah</p>

Lanjutan (Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu)

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil
				krisis global arahnya menunjukkan positif.
19.	Priska Sondakh, Ivonne Saerang, dan Reitty Samadi (2019)	Pengaruh Struktur Modal (ROA, ROE Dan DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor Properti Yang Terdaftar Di BEI (Periode 2013-2016)	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel independen: Struktur Modal	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
20.	Rama Andi Wiguna, Muhammad Yusuf (2019)	Pengaruh Profitabilitas Dan <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel independen: Profitabilitas Dan <i>Good Corporate Governance</i>	Profitabilitas, proporsi dewan komisaris independen, proporsi komite audit, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan rapat dewan komisaris dan rapat komite audit tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.
21.	Stevi Jimry Poluan, Arya Aditya Wicaksono (2019)	Pengaruh Pengungkapan <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel independen: <i>Good Corporate Governance</i>	Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Komite Audit berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dan komisaris independent tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
22.	Levina Nathania dan Indra Widjaja (2019)	Pengaruh <i>Corporate Governance</i>	Variabel dependen:	Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh

Lanjutan (Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu)

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Hasil
		Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI	Nilai Perusahaan Variabel independen: <i>Good Corporate Governance</i>	positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dewan komisaris independen memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Komite audit memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
23.	Valentin Jentsch (2019)	Board Composition, Ownership Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Switzerland	Variabel dependen: Firm Value Variabel independen: Board Composition, Ownership Structure	Dewan komisaris independen dapat mengurangi nilai perusahaan dan struktur kepemilikan gabungan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Investor institusional secara signifikan dapat menurunkan nilai perusahaan.
24.	Slamet Mudjijah, Zulvia Khalid dan Diah Ayu Sekar Astuti (2019)	Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel independen: Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Variabel moderasi: Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sumber: Ringkasan Penulis, 2020.

2.4 Kerangka Berpikir

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Leff (1978) kelompok institusi dapat lebih menguntungkan dibandingkan perusahaan independen dalam beberapa kondisi. Hal ini dikarenakan kelompok institusi menyediakan sumber daya yang diperlukan untuk mengubah peluang menjadi keputusan investasi. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain seperti pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum atau lembaga lainnya. Adanya kepemilikan institusional dapat memperbesar tingkat monitoring oleh pihak institusi terhadap operasional perusahaan secara maksimal. Tingginya tingkat monitoring yang dilakukan oleh pihak institusi maka dapat mengurangi konflik agensi. Dimana institusi memantau secara professional perkembangan investasinya sehingga tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi dan potensi kecurangan dapat ditekan serta dapat meminimalisasi perilaku oportunistik manajer.

Monitoring yang dilakukan oleh pihak intitusi lebih ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal karena hal tersebut akan menjamin tingkat kesejahteraan mereka (Pricilia dan Susanto, 2017). Hal tersebut karena investor intitusional menyerahkan tanggungjawab dana yang diinvestasikan untuk dikelola oleh manajemen perusahaan agar menghasilkan keuntungan yang maksimal. Menurut Gwenda dan Juniarti (2013) kepemilikan institusional akan dapat memonitor manajemen perusahaan secara efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan serta dengan pengawasan efektif yang dilakukan

pihak institusi terhadap perusahaan, dan diharapkan dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang dapat merugikan pemegang saham. Selain itu dengan besarnya kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan di beberapa kondisi diharapkan dapat mengontrol pihak manajemen agar tepat dalam pengambilan keputusan baik sebelum dan sesudah terjadinya krisis dan tetap dalam satu tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut penelitian Poluan dan Wicaksono (2019) bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dimana keterlibatan pihak institusional mampu membatasi perilaku oportunistik manajer. Dengan adanya kepemilikan institusional, pihak institusi dapat melakukan pengawasan operasional untuk meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian-penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan Apriada dan Suardikha (2016), Pasaribu *et al.* (2016), Wardhani *et al.* (2017), Wiguna dan Yusuf (2019), Poluan dan Wicaksono (2019), dan Nathania dan Widjaja (2019) menyajikan hasil yang konsisten bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, penelitian ini menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pra dan pasca krisis global 2015.

2.4.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori struktur modal yang menyatakan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Pemenuhan kebutuhan pendanaan perusahaan

terdiri dari dua sumber yaitu internal (modal sendiri) atau eksternal (hutang). Apabila dalam pemenuhan kebutuhan dana dari internal perusahaan masih memiliki kekurangan maka perlu dipertimbangkan pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan seperti hutang (Dibiyantoro, 2011).

Teori *trade off* menyatakan bahwa apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah besar maka akan mengurangi pajak dan menyebabkan laba operasi mengalir ke investor sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan akibat dari *efek tax deductible* yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang akan mengurangi penghasilan kena pajak sehingga memberikan manfaat bagi pemegang saham. Hal tersebut sejalan dengan Hasnawati dan Sawir (2015) yang menyatakan bahwa apabila ada pajak, pembayaran bunga akan menimbulkan penghematan pajak, sehingga relasi antara nilai perusahaan dengan struktur modal adalah positif. Semakin tinggi hutang dalam struktur modal maka semakin tinggi nilai perusahaan, dikarenakan hutang yang digunakan bertujuan untuk mengembangkan prospek perusahaan. Dimana di beberapa kondisi baik sebelum dan sesudah krisis penambahan hutang oleh perusahaan digunakan untuk pengembangan prospek perusahaan dan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Pantow et al (2015), Prastuti dan Sudiarta (2016), Apriada dan Suardikha (2016), Pratiei et al (2016), Suranto et al (2017), Israel et al (2017), dan Mudjijah (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang ditunjukkan Rahman (2019) juga konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan

bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yaitu setelah krisis global yang artinya struktur modal yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas dan didukung oleh teori *trade off* yang menyatakan meningkatnya rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan, maka penelitian menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pra dan pasca krisis global 2015.

2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total ekuitas, penjualan atau total aset perusahaan (Suwardika dan Mustanda, 2017). Menurut Prastuti dan Sudiarta (2016) ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Total aset yang besar akan mempermudah perusahaan dalam mempergunakannya untuk menjalankan operasional perusahaan sehingga keuntungan yang didapat optimal dan meningkatkan nilai perusahaan.

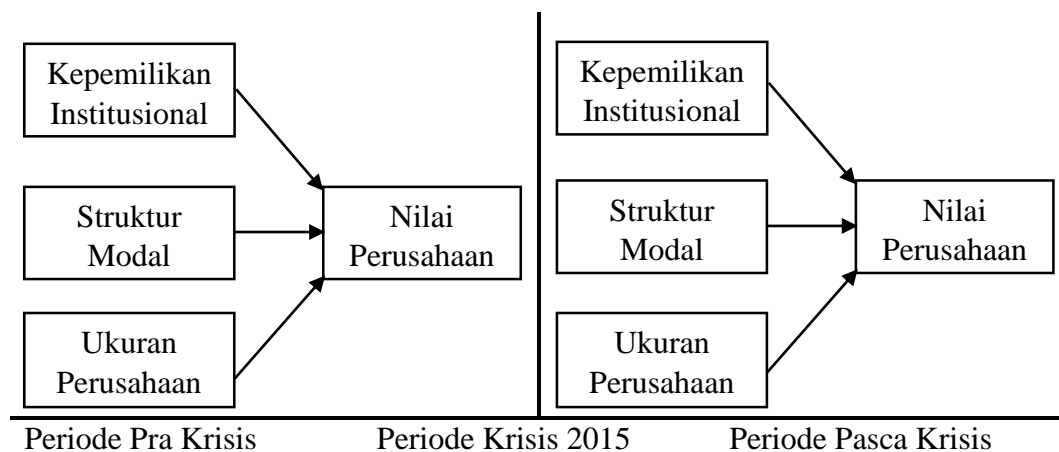
Menurut Hasnawati dan Sawir (2015) ukuran perusahaan dapat dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam sejumlah alasan berbeda. Ukuran perusahaan sering dikaitkan dengan keputusan pendanaan yang ditetapkan oleh perusahaan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Suwardika dan Mustanda, 2017). Ukuran perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah mendapatkan sumber pendanaan baik oleh pihak investor ataupun kreditur sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Semakin besar ukuran perusahaan maka akan lebih menarik para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dan menjadi jaminan terhadap

kreditur karena dianggap mampu menjalankan operasional perusahaan dan diperkirakan mempunyai keuntungan dalam waktu yang relatif lama. Melihat kemudahan mendapatkan sumber pendanaan tersebut maka kegiatan operasional perusahaan akan lebih lancar dan keuntungan yang didapat meningkat sehingga nilai perusahaan juga mengalami peningkatan. Perusahaan berharap investor dapat menangkap sinyal tersebut dan menganggap bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dan bisa dikatakan bahwa besarnya ukuran perusahaan merupakan sinyal positif.

Hasil penelitian Hasnawati dan Sawir (2015) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dalam tiga kondisi ekonomi yaitu sebelum krisis, selama krisis, dan setelah krisis, artinya semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka dianggap semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil penelitian yang ditunjukkan Pratiwi et al (2016) dan Dewi dan Sudiartha (2017) juga konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, penelitian ini menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pra dan pasca krisis global 2015.

Berdasarkan latar belakang dan penelitian yang mendasari penelitian ini, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pengaruh kepemilikan institusional (X1), struktur modal (X2), ukuran perusahaan (X3) terhadap nilai perusahaan (Y) pra dan pasca krisis global 2015.



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian pustaka dan kerangka berpikir di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_{a1} = Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015.

H_{a2} = Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015.

H_{a3} = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015.

H_{a4} = Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015.

H_{a5} = Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015.

H_{a6} = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Desain Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan pada objek yang diteliti adalah penelitian dengan pendekatan kuantitatif berdasarkan metode penemuan ilmu, yaitu peneliti membangun hipotesis dan menguji secara empirik hipotesis yang dibangun. Hipotesis yang dibangun di dalam penelitian ini merupakan hipotesis replikasi, yaitu peneliti mereplikasi penelitian sebelumnya dengan meneliti ulang hipotesis-hipotesis yang telah dikembangkan oleh peneliti lainnya dan melakukan pengujian ulang pada daerah atau situasi yang berbeda (Ferdinand, 2014). Desain penelitian ini merupakan *hypotesis testing study* yang bertujuan untuk menganalisis, mendeskripsikan, dan mendapatkan bukti empiris mengenai pola hubungan antar dua variabel atau lebih, yang bersifat kolerasional, kasualitas maupun yang bersifat komparatif (Wahyudin, 2015).

3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2018.

3.2.2 Sampel dan Teknik Pengumpulan Sampel

Sampel adalah subset dari populasi, terdiri dari beberapa anggota populasi. Subset ini diambil karena dalam banyak kasus tidak mungkin untuk diteiliti keseluruhan anggota populasi, oleh karena itu dibentuk sebuah perwakilan populasi yang disebut sampel (Ferdinand, 2014). Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama periode tahun 2012-2018.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan secara lengkap berturut-turut selama periode 2012-2018 yang dipublikasikan melalui www.idx.co.id dan atau website resmi perusahaan.
3. Perusahaan yang menyajikan data yang diperlukan untuk kepentingan penelitian secara lengkap selama tahun 2012-2018.

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel dengan teknik *puposive sampling* di atas, diperoleh sampel sebanyak 151 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 – 2018.

Tabel 3.1 Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria Penelitian	Jumlah
1.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama periode tahun 2012-2018.	411
2.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan secara lengkap berturut-turut selama periode 2012-2018 yang dipublikasikan melalui www.idx.co.id dan atau website resmi perusahaan.	(222)
3.	Perusahaan yang tidak menyajikan data yang diperlukan untuk kepentingan penelitian secara lengkap selama tahun 2012-2018.	(38)
	Jumlah sampel	151
	Lama pengamatan	6 tahun
	Jumlah pengamatan	906

Sumber: Bursa Efek Indonesia, data diolah 2020

3.3 Variabel Penelitian yang Dirumuskan secara Operasional

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang menjadi perhatian utama peneliti. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah harga perusahaan apabila perusahaan tersebut hendak dijual kepada investor. Menurut Mudjijah et al. (2019) ada beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu *Price Earnings Ratio* (PER), *Price To Book Value* (PBV) dan Tobin's Q. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV) yang dapat menunjukkan seberapa besar nilai perusahaan jika dibandingkan antara nilai buku dengan nilai pasar. Penelitian ini menggunakan PBV karena dapat digunakan untuk menilai apakah suatu perusahaan memiliki masa depan yang cerah untuk berinvestasi dan dapat mencerminkan harga yang dibeli sesuai dengan nilainya. PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham atas nilai buku saham (Sukrini, 2012). Jika PBV di atas satu, maka investasi

perusahaan dipandang baik berarti prospek perusahaan semakin baik. Semakin tinggi PBV maka menunjukkan bahwa pasar percaya terhadap prospek perusahaan tersebut dan terjaminnya kemakmuran pemegang saham.

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Harga\ pasar\ per\ saham}{Nilai\ buku\ per\ saham}$$

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen atau variabel terikat, baik secara positif maupun negatif. Dalam penelitian ini variabel independen terdiri dari kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan kinerja keuangan yang akan dijelaskan sebagai berikut :

3.3.2.1 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan tingkat presentase kepemilikan saham oleh institusi atau lembaga lain, artinya saham perusahaan sebagian dijual ke institusi tertentu sehingga meningkatkan pengawasan dan meminimalisir kecurangan yang dilakukan manajer (Tambalean et al., 2018). Dalam penelitian ini kepemilikan institusional merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar (Hidayanti dan Paramita, 2014). Kepemilikan institusional dalam penelitian ini dilambangkan dengan INST dengan rumus sebagai berikut (Kurnia dan Wirasedana, 2018):

$$INST = \frac{Jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ institusi}{Jumlah\ saham\ yang\ beredar}$$

3.3.2.2 Struktur Modal

Menurut Riyanto (2008) struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Hutang jangka panjang adalah salah satu bentuk pembiayaan jangka panjang yang bersifat tetap dan memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Sedangkan modal sendiri adalah sumber pendanaan jangka panjang yang disediakan oleh pemilik perusahaan seperti saham biasa dan saham preferen (Manoppo dan Arie, 2016). Apabila perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan pendanaan yang berasal dari modal sendiri masih memiliki kekurangan, maka perlu dipertimbangkan pendanaan dari sumber eksternal perusahaan yaitu dengan meminjam hutang ke kreditur (Dibiyanoro, 2011).

Dalam penelitian ini struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memnuhui kewajiban dalam membayar hutang dengan jaminan modal sendiri. DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang menggunakan modal sendiri yang diukur dengan total hutang dan total modal (Pantow et al., 2015).

$$DER = \frac{Debt\ Total}{Equity\ Total}$$

3.3.2.3 Ukuran Perusahaan

Menurut Dewi dan Sudiarta (2017) ukuran perusahaan merupakan sebuah gambaran besar atau kecilnya perusahaan yang menunjukkan keberhasilan perusahaan yang dicerminkan oleh total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset lebih besar akan lebih mudah mempergunakannya untuk operasional perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan

yang memiliki ukuran perusahaan lebih besar akan menjadi perhatian oleh investor untuk berinvestasi dikarenakan kondisi perusahaan dianggap baik untuk masa yang akan datang.

Menurut Languju et al. (2016) ukuran perusahaan dapat diklarisifikasikan dengan ukuran pendapatan, jumlah karyawan, *log size*, total aset, dan total modal. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur menggunakan total aset dikarenakan total aset dipergunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dan sifatnya relatif lebih stabil dibandingkan dengan pengukuran yang lainnya. Menurut Pratiwi et al. (2016) ukuran perusahaan merupakan seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = Ln (Total Asset)$$

Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
Variabel Dependen		
Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan adalah harga perusahaan apabila perusahaan tersebut hendak dijual kepada investor. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diproksikan menggunakan Price to Book Value (PBV) yaitu rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar per saham atas nilai buku per saham (Sukrini, 2012).	$Price\ to\ Book\ Value$ $= \frac{Harga\ pasar\ per\ saham}{Nilai\ buku\ per\ saham}$

Variabel Independen		
Kepemilikan Institusional	Kepemilikan institusional merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar (Hidayanti dan Paramita, 2014).	$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$
Struktur Modal	DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang menggunakan modal sendiri yang diukur dengan total hutang dan total modal (Pantow et al., 2015).	$DER = \frac{\text{Debt Total}}{\text{Equity Total}}$
Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan merupakan seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan (Pratiwi et al., 2016).	$Size = \ln (\text{Total Asset})$

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu catatan peristiwa yang sudah berlalu, berupa tulisan, gambar, atau karya-karya monumental dari seseorang (Sugiyono, 2017). Metode dokumentasi dapat digunakan, jika telah tersedia informasi, bahwa data yang dibutuhkan dalam penelitian telah ada, baik

dalam bentuk arsip tulisan, suara, gambar, atau dokumen lainnya (Wahyudin, 2015). Metode dokumentasi dalam penelitian ini dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder di laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia dan website resmi setiap perusahaan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang dikumpulkan dari berbagai pusat data, antara lain di perusahaan, badan-badan penelitian, dan sejenisnya yang memiliki pola data (Ferdinand, 2014). Data sekunder yang dikumpulkan yaitu berupa literatur ilmiah, buku, internet dan diktat kuliah yang berhubungan dengan topik penelitian ini. Data sekunder dalam penelitian ini diambil dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2018. Data tersebut diperoleh dengan mengunduh di website Bursa Efek Indonesia yang beralamatkan www.idx.co.id dan website resmi setiap perusahaan yang berhubungan dengan objek yang diteliti.

3.5 Teknik Pengolahan dan Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi empiris atas data yang dikumpulkan dalam penelitian (Ferdinand, 2014). Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, nilai maksimum, dan nilai minimum dari masing-masing variabel penelitian. Nilai rata-rata (*mean*) menunjukkan nilai yang menggambarkan secara umum dari suatu kelompok data. Standar deviasi menunjukkan keragaman suatu data. Nilai maksimum menunjukkan nilai tertinggi

suatu kelompok data, sedangkan nilai minimum menunjukkan nilai terendah dari suatu kelompok data (Ghozali, 2016). Ukuran-ukuran statistik deskriptif dalam pengolahan data bertujuan untuk mendapatkan gambaran ringkas dari sekumpulan data, sehingga dapat disimpulkan keadaan data secara mudah dan cepat.

3.5.2 Uji Data Panel

3.5.2.1 Pendekatan Model Estimasi Data Panel

Menurut Basuki dan Prawoto (2016) data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Dalam penelitian ini menggunakan analisis data panel yaitu antara data *time series* selama tahun 2012 – 2018 dan data *cross section* 151 perusahaan.

Menurut Gujarati dan Porter (2013) data panel memberikan keuntungan dibanding data *time series* atau data *cross section*, yaitu sebagai berikut:

1. Teknik estimasi data panel dapat mengatasi heterogenitas individu secara eksplisit dengan memberikan variabel spesifik individu.
2. Dengan menggabungkan antara observasi *time series* dan *cross section*, data panel memberikan lebih banyak informasi, lebih variasi, sedikit kolineritas antarvariabel, lebih banyak degree of freedom, dan lebih efisien.
3. Dengan mempelajari observasi *cross section* secara berulang-ulang, data panel cocok untuk mempelajari dinamika perubahan.
4. Data panel paling baik untuk mendeteksi dan mengukur dampak yang secara sederhana tidak bisa dilihat pada data *cross section* murni atau *time series* murni.
5. Data panel memudahkan untuk mempelajari model perilaku yang kompleks.

6. Data panel dapat meminimumkan yang mungkin terjadi jika mengagregasi data individu.

Menurut Basuki dan Prawoto (2016) dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*.

1. *Common Effect Model* (Model OLS Pooled)

Model ini merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data *time sereies* dan *cross section*. Pada model ini tidak diperhatikan dimensi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Menurut Gujarati dan Porter (2013) model ini merupakan metode yang digunakan untuk mengestimasi data panel dengan menggabungkan seluruh observasi pada masing-masing variabel. Model persamaan regresi dari *common effect* yaitu sebagai berikut:

$$PBVit = \beta_1 + \beta_2 INSTit + \beta_3 DERit + \beta_4 SIZEit + \mu it$$

Dimana:

PBVit = Variabel dependen

B1 = Konstanta

INSTit DERit SIZEit = Variabel independen

B2β3β4 = Koefisien variabel independen

Mit = Komponen *error* gabungan *time series* dan *cross section*

2. *Fixed Effect Model*

Menurut (Gujarati dan Porter, 2013) *fixed effect* model mengasumsikan bahwa perbedaan antara individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya, yaitu ada perbedaan intersep antar individu, tetapi koefisien (slop) dari variabel independen tetap sama (tidak berubah) antar individu seiring waktu. Dalam *fixed effect* model terdapat pilihan model *fixed effect* satu arah dan *fixed effect* dua arah. *Fixed effect* satu arah yaitu membuat intersep yang berbeda pada setiap cross section. Sedangkan *fixed effect* dua arah memasukan efek individual dan dapat menambahkan efek waktu (*time effect*) pada setiap intersep dan efek waktu tersebut dapat dihitung menggunakan dummy waktu. Model persamaan model regresi dari *fixed effect* model yaitu sebagai berikut:

$$PBVit = \alpha_1 + \alpha_2 D_{2i} + \alpha_3 D_{3i} + \alpha_4 D_{4i} + \beta_2 INSTit + \beta_3 DERit + \beta_4 SIZEit + \mu it$$

Keterangan:

PBVit	= Variabel dependen
α_1	= Konstanta
$\alpha_2 \alpha_3 \alpha_4$	= Koefisien dummy
D _{2i} D _{3i} D _{4i}	= Variabel dummy
INSTit DERit SIZEit	= Variabel independen
$\beta_2 \beta_3 \beta_4$	= Koefisien variabel independen
μit	= Komponen <i>error</i> gabungan <i>time series</i> dan <i>cross section</i>

3. *Random Effect Model*

Model ini mengestimasi data panel di mana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Pada model random effect perbedaan intersep diakomodasi oleh error terms masing-masing individu. Keuntungan menggunakan model random effect yakni menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS). Pendekatan tersebut menggunakan β_{1i} tidak diperlakukan sebagai nilai tetap, dan diasumsikan sebagai variabel random dengan nilai rata-rata β_1 . Nilai intersep untuk sebuah perusahaan individual dapat ditulis sebagai berikut:

$$\beta_{1i} = \beta_1 + \varepsilon_i$$

Dimana ε_i adalah error acak dengan nilai rata-rata nol dan varians σ^2 . Perbedaan nilai intersep dari masing-masing perusahaan secara individu terefleksi dari error term ε_i . Model persamaan model regresi dari *random effect* model yaitu sebagai berikut:

$$PBV_{it} = \beta_1 + \beta_2 INST_{it} + \beta_3 DER_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + w_{it}$$

Keterangan:

w_{it}	$= \varepsilon_i + \mu_{it}$
PBV_{it}	$=$ Variabel dependen
β_1	$=$ Konstanta
$INST_{it}$ DER_{it} $SIZE_{it}$	$=$ Variabel independen
β_2 β_3 β_4	$=$ Koefisien variabel independen
ε_i	$=$ Komponen <i>error cross section</i>

uit = Komponen *error* gabungan *time series* dan *cross section*

3.5.2.2 Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

Sebuah penelitian harus melakukan uji pemilihan model estimasi agar dapat menentukan model terbaik yang dapat digunakan. Untuk memilih model yang paling tepat dan terbaik dalam mengelola data panel dapat menggunakan tiga pengujian, yaitu:

1. Uji Chow

Chow test adalah pengujian untuk menentukan model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis dalam uji chow adalah:

H0 : *Common effect model* atau *pooled OLS*

H1 : *Fixed Effect Model*

Menurut Basuki dan Prawoto (2016) dasar pengambilan keputusan diterima atau ditolak terhadap hipotesis diatas adalah dengan membandingkan perhitungan F-statistik dengan F-tabel, yaitu sebagai berikut:

1. Apabila hasil F hitung lebih besar (>) dari F tabel, maka H0 ditolak yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*.
2. Apabila hasil F hitung lebih kecil (<) dari F tabel, maka H0 diterima yang berarti model yang paling tepat digunakan adalah *Common Effect Model*.

2. Uji Hausman

Hausmann test adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau Random Effect yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis dalam uji hausman adalah:

H_0 : *Random effect model*

H_1 : *Fixed effect model*

Dasar pengambilan keputusan hipotesis diatas dapat diketahui dari hasil uji *Correlated Random Effect-Hausman Test* yaitu:

1. Apabila nilai probabilitas < dari 0,05, maka H_0 ditolak dan model yang tepat digunakan untuk regresi panel adalah *fixed effect*.
2. Apabila nilai probabilitas > dari 0,05, maka H_0 diterima dan model yang tepat digunakan untuk regresi panel adalah *random effect*.

3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji Langrange Multiple digunakan untuk mengetahui apakah model *random effect* lebih baik daripada model *common effect*. Hipotesis dalam Uji Lagrange Multiplier (LM) adalah:

H_0 : *Common Effect Model*

H_1 : *Random Effect Model*

Dasar pengambilan keputusan hipotesis diatas dapat dilihat dari perbandingan LM hitung dengan chi-square tabel menggunakan *degree of freedom* sebanyak variabel independen dan tingkat signifinkansi sebesar 0,05yaitu:

1. Apabila LM hitung > *Chi square* tabel, maka H_0 ditolak dan model yang tepat digunakan adalah *random effect*.

2. Apabila LM hitung $< Chi\ square$ tabel, maka H_0 diterima dan model yang tepat digunakan adalah *common effect*.

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan pengujian asumsi klasik dengan tujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini (Ibrahim dan Muthohar, 2019). Dalam penelitian ini pengujian ini digunakan untuk memastikan bahwa model yang digunakan mempunyai data berdistribusi normal, tidak mengandung heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi. Uji asumsi klasik terdiri dari empat jenis yaitu uji normalitas, uji multikoliniearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Menurut Ghozali dan Ratmono (2017) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu (residual) memiliki distribusi normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual bersistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak dilakukan uji statistik Kolmogorov-Smirnov Test dua arah menggunakan kepercayaan 5 persen. Dengan rumusan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a) sebagai berikut:

H_0 : data residual berdistribusi normal

H_a : data residual tidak berdistribusi normal

Menurut Ghozali (2016) dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang akan diolah adalah sebagai berikut:

1. Apabila hasil signifikansi $> 0,05$ maka data terdistribusi normal.

2. Apabila hasil signifikansi $< 0,05$ maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

2. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali dan Ratmono (2017) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antarvariabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Adanya multikolinieritas atau korelasi yang tinggi antarvariabel dapat dideteksi dengan melihat korelasi antara dua variabel independen, dimana:

1. Jika nilai korelasi antar dua variabel independen < 0.90 , maka model regresi tidak terdapat multikolinieritas, artinya terjadi korelasi diantara variabel independen.
2. Jika nilai korelasi antar dua variabel independen > 0.90 , maka disimpulkan model regresi tidak terdapat multikolinearitas, artinya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen.

3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali dan Ratmono (2017), uji autokorelasi bertujuan untuk apakah model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Dalam penelitian ini untuk menguji model regresi autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson*. Hipotesis yang ada diuji sebagai berikut:

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_a : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilihat di tabel

3.3 berikut:

Tabel 3.3 Tabel Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq 0$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_d < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_l < d < 4 - d_u$

Sumber: Ghazali, 2016

3.5.2.4 Uji Heterokedastisitas

Menurut Ghazali (2016), uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Uji heterokedastisitas diuji menggunakan uji *Glejser* yang mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen dengan berdasarkan kriteria berikut:

1. Jika nilai signifikansi seluruh variabel independen terhadap nilai tingkat kepercayaan $> 0,05$, maka disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas.
2. Jika nilai signifikansi seluruh variabel independen terhadap nilai tingkat kepercayaan $< 0,05$, maka disimpulkan model regresi mengandung adanya heterokedastisitas.

3.5.3 Analisis Regresi Data Panel

Menurut Basuki dan Prawoto (2016) data panel adalah gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Analisis regresi bertujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi populasi atau nilai rata-rata dari variabel dependen berdasarkan nilai dari variabel independen yang diketahui.

Penelitian ini menggunakan analisis data panel yang bertujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi kumpulan 151 data perusahaan sepanjang waktu 2012 – 2018 dengan beberapa indikator variabel independen yaitu kepemilikan institusional, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Persamaan untuk analisis regresi data panel dalam penelitian ini yaitu:

1. Periode pra krisis global 2015

$$PBVit = \alpha_1 + \beta_2 INSTit + \beta_3 DERit + \beta_4 SIZEit + \mu_{it}(2012-2014)$$

2. Periode pasca krisis global 2015

$$PBVit = \alpha_1 + \beta_2 INSTit + \beta_3 DERit + \beta_4 SIZEit + \mu_{it}(2016-2018)$$

Keterangan:

PBVit = Nilai perusahaan

α_1 = Konstanta

$\beta_2 \beta_3 \beta_4$ = Koefisien variabel independen

INSTit = Kepemilikan institusional

DERit = Struktur Modal (*Debt Earning Ratio*)

SIZEit = Ukuran Perusahaan

μ_{it} = Komponen *error* gabungan *times series* dan *cross section*

3.5.4 Uji Hipotesis

3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali dan Ratmono (2017), koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk mengukur seberapa jauh model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu menunjukkan seluruh variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen.

Kelemahan penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted* R^2 saat mengevaluasi mana model regresi yang terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai *Adjusted* R^2 dapat naik atau turun jika satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali, 2016).

3.5.4.2 Uji Statistik F

Menurut Ghozali dan Ratmono (2017), uji statistik F (uji signifikansi simultan) dilakukan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen di dalam model memiliki pengaruh secara bersama terhadap variabel dependen. Langkah-langkah pengujian menggunakan Uji Statistik F adalah sebagai berikut:

1. Membuat Uji Hipotesis

- a $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$, tidak berpengaruh kepemilikan institusional, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
- b $H_a : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$, berpengaruh kepemilikan institusional, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2. Menentukan Tingkat Signifikansi

Kriteria pengujian dilihat berdasarkan nilai probabilitas sebesar 5%. Jika tingkat derajat kepercayaan yang digunakan sebesar 5% dan nilai probabilitas $> 0,05$, maka dinyatakan tidak signifikan, sedangkan jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka dinyatakan signifikan.

3. Kriteria Pengambilan Keputusan

Kriteria pengambilan keputusan dalam Uji F ini dengan membandingkan f-hitung dengan f-tabel:

- a. H_0 diterima dan H_a ditolak, jika $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$ dan nilai $\text{Sig} > 0,05$.
- b. H_0 ditolak dan H_a diterima, jika $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$ dan nilai $\text{Sig} < 0,05$.

4. Pengambilan Keputusan

Pengambilan keputusan dalam Uji Statistik F adalah sebagai berikut:

- a. Apabila H_0 diterima, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara variabel independen terhadap variabel dependen.
- b. Apabila H_0 ditolak, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa secara bersama-sama ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

3.5.4.3 Uji Statistik t

Menurut Ghozali dan Ratmono (2017), uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Langkah-langkah yang digunakan dalam pengujian hipotesis parsial dengan Uji Statistik t adalah sebagai berikut:

1. Membaca Formula Uji Hipotesis

- a. Pra Krisis Global 2015

- 1) Kepemilikan Institusional

$H_0 : \beta_1 = 0$, tidak berpengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015.

$H_a : \beta_1 \neq 0$, berpengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015.

- 2) Struktur Modal

$H_0 : \beta_2 = 0$, tidak berpengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015.

$H_a : \beta_2 \neq 0$, berpengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015.

- 3) Ukuran Perusahaan

$H_0 : \beta_3 = 0$, tidak berpengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015.

$H_a : \beta_3 \neq 0$, berpengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015.

b. Pasca Krisis Global 2015

1) Kepemilikan Institusional

$H_0 : \beta_1 = 0$, tidak berpengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015.

$H_a : \beta_1 \neq 0$, berpengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015.

2) Struktur Modal

$H_0 : \beta_2 = 0$, tidak berpengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015.

$H_a : \beta_2 \neq 0$, berpengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015.

3) Ukuran Perusahaan

$H_0 : \beta_3 = 0$, tidak berpengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015.

$H_a : \beta_3 \neq 0$, berpengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015.

2. Menentukan Tingkat Signifikansi

Kriteria pengujian dilihat berdasarkan nilai probabilitas sebesar 5%. Jika tingkat derajat kepercayaan yang digunakan sebesar 5% dan nilai probabilitas $> 0,05$, maka disimpulkan tidak signifikan, sedangkan jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka disimpulkan signifikan.

3. Kriteria Pengambilan Keputusan

Kriteria pengambilan keputusan dalam Uji Statistik t dengan membandingkan hasil t-hitung dengan t-tabel:

- a. H_0 diterima dan H_a ditolak, jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ dan nilai $\text{Sig} > 0,05$.
- b. H_0 ditolak dan H_a diterima, jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ dan nilai $\text{Sig} < 0,05$.

4. Pengambilan Keputusan

Pengambilan keputusan dalam Uji Statistik t adalah sebagai berikut:

- a. Apabila H_0 diterima, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial tidak berpengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.
- b. Apabila H_0 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial berpengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Deskriptif Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan determinan nilai perusahaan periode pra dan pasca krisis pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012 – 2018. Populasi data penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel data diambil dengan menggunakan *purposive sampling* dengan pertimbangan kriteria-kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti dan menghasilkan sampel sebanyak 151 perusahaan selama tahun 2012 – 2018. Penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV), kepemilikan institusional (INST), stuktur modal (DER), dan ukuran perusahaan (SIZE).

4.1.2 Analisis Statistik Deskripsi

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi empiris atas data yang dikumpulkan dalam penelitian (Ferdinand, 2014). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 151 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 – 2018. Pada penelitian ini menganalisis dua periode yaitu pra dan pasca krisis global 2015. Dimana pra krisis dimulai dari tahun 2012 – 2014 sedangkan pasca krisis dimulai dari tahun 2016 – 2018. Pada masing-masing periode pra dan pasca krisis diperoleh total observasi penelitian sejumlah 453, maka diperoleh hasil statistik deskriptif pada tabel 4.1.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

	PBV		INST		DER		SIZE	
	PRA	PASCA	PRA	PASCA	PRA	PASCA	PRA	PASCA
Mean	2.616922	1.970475	0.645376	0.652611	2.046263	1.593142	28.99298	29.36890
Median	1.476600	1.024800	0.658100	0.671800	0.972200	0.977200	29.10170	29.36420
Maximum	53.59010	82.44000	0.985200	0.994700	64.05330	162.1920	33.94530	34.34610
Minimum	-2.315100	-24.52440	0.123900	0.031300	-24.11830	-166.7490	21.78040	21.76060
Std. Dev.	4.604825	5.406588	0.206652	0.210749	4.253414	13.41157	1.818814	1.852385
Observations	453	453	453	453	453	453	453	453

Sumber: Output Eviews data diolah tahun 2020

Tabel diatas merupakan hasil uji statistik deskriptif yang digambarkan berdasarkan nilai perusahaan pra dan pasca krisis. Hasil dari pengujian diatas terdapat mean, median, maximum, minimum, standar deviasi, dan observations dari variabel yang diteliti. Pada uji statistik deskriptif ini, pengujian dilakukan dengan menganalisis tiga tahun pra dan tiga tahun pasca krisis global. Jumlah data observasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 453 unit analisis. Jumlah tersebut merupakan total dari sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012 – 2018.

Variabel nilai perusahaan pada penelitian ini diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) dengan perbandingan antara harga pasar saham per lembar dengan nilai buku per lembar saham. Pada tabel di atas nilai rata-rata PBV tiga tahun pra dan tiga tahun pasca krisis mengalami penurunan sebesar 0.646447 dari 2.616922 menjadi 1.970475. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan mengalami penurunan nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu meningkatkan kepercayaan para investor terhadap perusahaannya yang berhubungan dengan harga saham perusahaan. Nilai maksimum pra dan pasca krisis mempunyai kecenderungan positif yaitu 53.59010 dan 82.44000 yang diperoleh

oleh PT Unilever Tbk pada tahun 2014 dan 2017. Sedangkan nilai minimum pra dan pasca krisis mempunyai kecenderungan negatif yaitu -2.315100 dan -24.52440 yang diperoleh oleh PT Bakrie dan Brother Tbk pada tahun 2013 dan PT Century Textile Industry Tbk 2017. Besar standar deviasi pra dan pasca krisis menunjukkan angka 4.604825 dan 5.406588 yang berarti PBV pra krisis mempunyai penyimpangan data sebesar 4.604825 dan pasca krisis mempunyai penyimpangan data sebesar 5.406588.

Hasil statistik deskriptif untuk kepemilikan institusional diprosikan dengan INST yang menunjukkan tiga tahun pra krisis dan tiga tahun pasca krisis mengalami kenaikan sebesar 0.007235 dari 0.645376 menjadi 0.652611. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan mengalami kenaikan kepemilikan institusional. Hal tersebut menunjukkan bahwa pemegang saham institusi sudah mampu mengawasi kinerja manajer perusahaan. Nilai maksimum pra dan pasca krisis mempunyai kecenderungan positif yaitu 0.985200 diperoleh oleh PT ABM Investama Tbk pada tahun 2014 dan 0.994700 diperoleh oleh PT Pakuwon Jati Tbk pada tahun 2017. Sedangkan nilai minimum pra dan pasca krisis mempunyai kecenderungan positif yaitu 0.123900 yang diperoleh oleh PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk pada tahun 2012 dan 0.031300 yang diperoleh oleh PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk pada tahun 2017. Besar standar deviasi pra menunjukkan angka 0.206652 yang berarti variabel INST pra krisis mempunyai penyimpangan data sebesar 0.206652 dan standar deviasi pasca menunjukkan angka 0.210749 yang berarti variabel INST pasca mempunyai penyimpangan data sebesar 0.210749.

Variabel struktur modal pada penelitian ini diproksikan dengan DER menunjukkan nilai rata-rata DER tiga tahun pra dan tiga tahun pasca krisis mengalami penurunan sebesar 0.453121 dari 2.046263 menjadi 1.593142. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan mengalami penurunan struktur modal. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu meningkatkan kepercayaan para investor terhadap perusahaannya yang berhubungan dengan hutang perusahaan. Nilai maksimum pra dan pasca krisis mempunyai kecenderungan positif yaitu 64.05330 yang diperoleh oleh PT Central Proteinaprima Tbk pada tahun 2012 dan 162.1920 yang diperoleh oleh PT Eterindo Wahanatama Tbk pada tahun 2016. Sedangkan nilai minimum pra dan pasca krisis mempunyai kecenderungan negatif yaitu -2.315100 yang diperoleh oleh PT Bumi Resources Tbk pada tahun 2013 dan -166.7490 yang diperoleh oleh PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk pada tahun 2017. Besar standar deviasi pra dan pasca krisis menunjukkan angka 4.253414 dan 13.41157 yang berarti DER pra krisis mempunyai penyimpangan data sebesar 4.253414 dan pasca krisis mempunyai penyimpangan data sebesar 13.41157.

Hasil statistik deskriptif untuk ukuran perusahaan diproksikan dengan SIZE yang menunjukkan tiga tahun pra krisis dan tiga tahun pasca krisis mengalami kenaikan sebesar 0.37592 dari 28.99298 menjadi 29.36890. Hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan mengalami kenaikan ukuran perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa total aset sudah mampu meningkatkan nilai perusahaan. Nilai maksimum pra dan pasca krisis mempunyai kecenderungan positif yaitu 33.94530 dan 34.34610 diperoleh oleh PT bank Central Asia Tbk pada tahun 2014 dan 2018.

Sedangkan nilai minimum pra dan pasca krisis mempunyai kecenderungan positif yaitu 21.28040 yang diperoleh oleh PT Atlas Resources Tbk pada tahun 2012 dan 21.76060 yang diperoleh oleh PT Lotte Chemical Titan Tbk pada tahun 2018. Besar standar deviasi pra menunjukkan angka 1.818814 yang berarti variabel SIZE pra krisis mempunyai penyimpangan data sebesar 1.818814 dan standar deviasi pasca menunjukkan angka 1.852385 yang berarti variabel SIZE pasca mempunyai penyimpangan data sebesar 1.852385.

4.1.3 Uji Data Panel

4.1.3.1 Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

Metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model* (Basuki dan Prawoto, 2016). Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel dalam penelitian ini, maka dapat dilakukan pengujian sebagai berikut:

1. Uji Chow

Uji chow adalah pengujian untuk menentukan model *common effect* atau *fixed effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Dalam penentuan model terbaik digunakan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : *common effect model*

H_1 : *fixed effect model*

Apabila nilai Prob. F < 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima berarti model yang paling tepat digunakan adalah *fixed effect model*. Sedangkan apabila nilai

Prob. $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak berarti model yang paling tepat digunakan adalah *common effect model*.

Tabel 4.2 Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic		d.f.		Prob.	
	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca
Cross-section F	37.825288	14.482259	-150,299	-150,299	0.0000	0.0000
Cross-section Chi-square	1356.520460	956.768491	150	150	0.0000	0.0000

Sumber: Output Eviews data diolah tahun 2020

Berdasarkan hasil uji chow pada tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai cross-section F pra dan pasca $< \alpha$ yaitu dengan nilai $0.0000 < 0.05$ sehingga H_1 diterima dan dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* lebih baik digunakan dalam model pra dan pasca dibandingkan *common effect model* atau dengan kata lain model *fixed effect* memberikan nilai tambah signifikan dibandingkan model *common effect* dan selanjutnya akan dilakukan uji hausman.

2. Uji Hausman

Uji Hausman adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Dalam pemilihan model terbaik dalam penelitian ini digunakan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : *random effect model*

H_1 : *fixed effect model*

Apabila nilai Prob. < 0.05 , maka H_0 ditolak dan model yang tepat digunakan untuk regresi panel adalah *fixed effect model*. Sedangkan jika nilai Prob. > 0.05 , maka H_0 diterima dan model yang tepat digunakan untuk regresi panel adalah *random effect model*.

Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic		Chi-Sq. d.f.		Prob.	
	Pra	Pasca	Pra	Pasca	Pra	Pasca
Cross-section random	22.502276	3.430125	3	3	0.0001	0.3299

Sumber: Output Eviews data diolah tahun 2020

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa hasil uji hausman menunjukkan bahwa nilai Prob. pra dan pasca berbeda. Dimana nilai Prob. pra < 0.05 yang berarti H_0 diterima dan *fixed effect model* lebih baik dibandingkan *random effect model*. Sedangkan nilai Prob. Pacsa > 0.05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima sehingga *random effect model* lebih baik dari *fixef effect model*.

Dari dua pengujian diatas maka dapat disimpulkan bahwa untuk regresi pra model yang tepat digunakan yaitu *fixed effect model*, dimana pada uji chow dan uji hausman menunjukkan hasil model yang sama yaitu *fixed effect model* sehingga tidak perlu melakukan pengujian yang ketiga yaitu uji langrange multiplier. Sedangkan untuk regresi pasca belum dapat menentukan model yang terbaik. Hal ini dikarenakan hasil uji chow dan uji hausman berbeda, sehingga perlu dilakukan pengujian yang ketiga yaitu uji langrange multiplier.

3. Uji Langrange Multiplier

Uji Langgrange Multiplier digunakan untuk mengetahui apakah *random effect model* lebih baik daripada *common effecct model*. Dalam penelitian ini hipotesis yang digunakan untuk memilih model yang lebih baik yaitu:

H_0 : *common effect model*

H_1 : *random effect model*

Apabila nilai probabilitas Breusch-Pagan (BP) < 0.05 , maka H_0 ditolak dan model yang tepat digunakan adalah *random effect model*. Sedangkan apabila nilai

probabilitas $BP > 0.05$, maka H_0 diterima dan model yang tepat digunakan adalah *common effect model*.

Tabel 4.4 Hasil Uji Langrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	299.2492	1.252437	300.5016
	(0.0000)	(0.2631)	(0.0000)

Sumber: Output Eviews data diolah tahun 2020

Berdasarkan hasil uji langrange multiplier pada tabel 4.4 hasil output menunjukkan bahwa nilai probabilitas Breusch-Pagan pada Cross-section sebesar 0.0000. Hipotesis pada penelitian ini adalah apabila nilai probabilitas Brreusch-Pagan (BP) pada Cross-section lebih kecil dari 0.05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, jadi model yang tepat digunakan pada hasil tersebut adalah *random effect model*.

4.1.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini (Ibrahim dan Muthohar, 2019). Hasil pemilihan estimasi model diatas menghasilkan dua model yaitu *fixed effect model* digunakan untuk data pra dan *random effect model* digunakan untuk data pasca. *Random effect model*. Menurut Gujarati & Porter (2009) tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik. Sedangkan *fixed effect model* menurut Basuki dan Prawoto (2017) menyatakan bahwa tidak semua uji asumsi klasik harus dilakukan pada setiap model regresi linier dengan pendekatan *Ordinary Least Squared* (OLS).

1. Uji linieritas hampir tidak dilakukan pada setiap model regresi linier. Karena sudah diasumsikan bahwa model bersifat linier. Apabila harus dilakukan semata-mata untuk melihat sejauh mana tingkat linieritasnya.

2. Uji normalitas pada dasarnya tidak merupakan syarat BLUE (*Best Linier Unbias Estimator*) dan beberapa pendapat tidak mengharuskan syarat ini sebagai sesuatu yang wajib dipenuhi.
3. Uji autokorelasi hanya terjadi pada data time series. Pengujian autokorelasi pada data yang tidak bersifat *time series* (*cross section* atau *panel*) dan tidak berarti.
4. Uji multikolinieritas perlu dilakukan pada saat regresi linier menggunakan lebih dari variabel bebas. Jika variabel bebas hanya satu, maka tidak mungkin terjadi multikolinieritas.
5. Uji Heterokedastisitas biasanya terjadi pada data *cross section*, dimana data panel lebih dekat ke ciri data cross section dibandingkan *time series*.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa pada regresi data panel, tidak semua uji asumsi klasik yang ada pada metode OLS dipakai, hanya uji multikolinieritas dan uji heterokedastisitas saja yang diperlukan.

1. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antarvariabel independen. Adanya multikolinieritas atau korelasi yang tinggi antarvariabel independen dapat dideteksi dengan melihat nilai korelasi antar dua variabel independen yang melebihi 0.08. (Ghozali dan Ratmono, 2017)

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas Pra Krisis

Correlation			
	INST	DER	SIZE
INST	1.000000	-0.057851	-0.20226
DER	-0.057851	1.000000	0.252094
SIZE	-0.202258	0.252094	1.000000

Sumber: Output Eviews data diolah tahun 2020

Berdasarkan hasil output matrik korelasi di atas korelasi antara INST dan DER sebesar -0.057, korelasi antara INST dan SIZE sebesar -0.202, dan korelasi antara DER dan Size sebesar 0.252. Tidak terdapat korelasi antarvariabel independen yang tinggi di atas 0.90. Jadi, dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinieritas antarvariabel independen pra krisis global 2015.

2. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2016). Masalah heterokedastisitas umumnya terjadi pada data silang (*cross section*) daripada pada data runtun waktu (*time series*). Heterokedastisitas tidak menyebabkan estimator (koefisien variabel independen) menjadi bias karena residual bukan komponen menghitungnya. (Ghozali dan Ratmono, 2017)

Untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat nilai signifikansi seluruh variabel independen terhadap nilai tingkat kepercayaan. Apabila nilai Prob. > 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdeteksi adanya heterokedastisitas. Apabila nilai Prob. < 0.05, maka disimpulkan bahwa model regresi terdeteksi adanya heterokedastisitas.

Tabel 4.6 Hasil Uji Heterokedastisitas Pra Krisis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.305825	2.908390	3.199648	0.0015
INST	0.147153	0.272123	0.540760	0.5891
DER	0.011440	0.016663	0.686548	0.4929
SIZE	-0.306353	0.105039	-2.916560	0.0038

Sumber: Output Eviews data diolah tahun 2020

Pada penelitian ini pengujian heterokedastisitas menggunakan uji *white cross-section* yang berfungsi mengurangi *standard error* dan memperbaiki probabilitas. Berdasarkan hasil uji heterokedastisitas pada tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai Prob. INST dan DER > 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pra krisis global 2015. Sedangkan nilai Prob. SIZE < 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa terjadi heterokedastisitas pra krisis global 2015.

4.1.5 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi bertujuan untuk mengestimasi populasi dari variabel dependen berdasarkan nilai dari variabel independen. Data panel merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*) (Basuki dan Prawoto, 2016).

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi data panel yang bertujuan untuk mengestimasi kumpulan 151 perusahaan pra dan pasca krisis global 2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 – 2018. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini yaitu kepemilikan institusional, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	
	Pra	Pasca
C	30.63114	0.891929
INST	0.373606	0.081484
DER	0.239977	0.080517
SIZE	-0.991495	0.030546

Sumber: Output Eviewss data diolah tahun 2020

Berdasarkan hasil regresi pada tabel di atas maka dapat dirumuskan persamaan regresi berikut.

1. Persamaan regresi pra krisis

$$\text{PBV}_{\text{pra}} = 30.63114 + 0.373606\text{INST} + 0.239977\text{DER} - 0.991495\text{SIZE} + e$$

Hasil persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Persamaan regresi linier berganda diketahui mempunyai nilai *intercept* sebesar 30.63114 yang berarti apabila semua variabel independen kepemilikan institusional (INST), struktur modal (DER), dan ukuran perusahaan (SIZE) dalam model bernilai nol atau konstan, maka variabel nilai perusahaan rata-rata mempunyai nilai sebesar 30.63114 satuan.
- Kepemilikan institusional mempunyai koefisien regresi sebesar 0.373606 dengan tanda positif yang berarti semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Angka tersebut mempunyai arti bahwa setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1 satuan dengan asumsi nilai variabel lain tetap maka nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0.373606 satuan.
- Struktur modal mempunyai koefisien regresi sebesar 0.239977 dengan tanda positif yang berarti semakin tinggi struktur modal menggunakan DER maka

semakin tinggi pula nilai perusahaan. Angka tersebut mempunyai arti bahwa setiap kenaikan struktur modal sebesar 1 dengan asumsi nilai variabel lain tetap maka nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0.239977 satuan.

- d. Ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi sebesar -0.991495 dengan tanda negatif yang berarti semakin tinggi ukuran perusahaan maka akan menggerakkan nilai perusahaan mengalami penurunan. Angka tersebut mempunyai arti bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1 dengan asumsi nilai variabel lain tetap maka nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar -0.991495 satuan.

2. Persamaan regresi pasca krisis

$$\text{PBV}_{\text{pasca}} = 0.891929 + 0.081484\text{INST} + 0.080517\text{DER} + 0.030546\text{SIZE} + e$$

Hasil persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Persamaan regresi linier berganda diketahui mempunyai nilai intercept sebesar 0.891929 yang berarti apabila semua variabel independen kepemilikan institusional (INST), struktur modal (DER), dan ukuran perusahaan (SIZE) dalam model bernilai nol atau konstan, maka variabel nilai perusahaan rata-rata mempunyai nilai sebesar 0.891929 satuan.
- b. Kepemilikan institusional mempunyai koefisien regresi sebesar 0.081484 dengan tanda positif yang berarti semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Angka tersebut mempunyai arti bahwa setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1 satuan dengan asumsi nilai variabel lain tetap maka nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0.081484 satuan.

- c. Struktur modal mempunyai koefisien regresi sebesar 0.080517 dengan tanda positif yang berarti semakin tinggi struktur modal menggunakan DER maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Angka tersebut mempunyai arti bahwa setiap kenaikan struktur modal sebesar 1 dengan asumsi nilai variabel lain tetap maka nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0.080517 satuan.
- d. Ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi sebesar 0.030546 dengan tanda positif yang berarti semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Angka tersebut mempunyai arti bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1 dengan asumsi nilai variabel lain tetap maka nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0.030546 satuan.

4.1.6 Uji Hipotesis

4.1.6.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen. (Ghozali dan Ratmono, 2016: 55).

Tabel 4.8 Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

	Pra	Pasca
R-squared	0.951729	0.121164
Adjusted R-squared	0.927028	0.115292

Sumber: Output Eviews data diolah tahu 2020

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan hasil analisis koefisien determinasi pada model regresi didapatkan hasil R^2 pra sebesar 0.951729 dan R^2 pasca sebesar 0.121164. Angka ini menjelaskan bahwa angka sebesar 95% pada pra berarti tingkat variasi dari variabel dependen PBV mampu dijelaskan oleh variasi dari variabel independen yaitu kepemilikan institusional, struktur modal, dan ukuran perusahaan, sedangkan sisanya 5% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Sedangkan angka 12% pada pasca berarti tingkat variasi dari dependen PBV mampu dijelaskan oleh variasi dari variabel independen dan sisanya sebesar 88% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

R^2 mempunyai kelemahan mendasar dimana bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model. Oleh karena itu banyak peneliti yang menganjurkan untuk menggunakan nilai adjusted R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Nilai adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali dan Ratmono, 2017). Nilai adjusted R^2 pra dan pasca krisis sebesar 0.927028 dan 0.115292, dimana sebesar 92% dan 11% lebih rendah dari nilai R^2 . Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan memprediksi variabel independen telah baik dalam menjelaskan variasi variabel independen.

4.1.6.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen (Ghozali dan Ratmono, 2017). Pengujian ini dilakukan dengan melihat perbandingan probabilitas nilai F-statistik

dengan α . Apabila nilai probabilitas F-statistik < 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.9 Hasil Uji Statistik F

	Pra	Pasca
F-statistic	38.53057	20.63438
Prob(F-statistic)	0.00000	0.00000

Sumber: Output Eviews data diolah tahun 2020

Berdasarkan hasil uji statistik F pada tabel 4.9 yang menunjukkan bahwa nilai F-statistic pra sebesar 38.53057 dengan Prob(F-statistic) sebesar 0.000000 dan nilai F-statistic pasca sebesar 11.20617 dengan Prob(F-statistic) sebesar 0.000000. Dari hasil dua uji F tersebut apabila dibandingkan dengan taraf signifikansi 0.05, maka nilai Prob(F-statistic) pra dan pasca lebih kecil dari 0.05.

Hasil pengujian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel independen kepemilikan institusional, struktur modal, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen nilai perusahaan baik pra dan pasca krisis pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 – 2018.

4.1.6.3 Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan (Ghozali dan Ratmono, 2017). Apabila nilai probabilitas > 0.05 maka dapat disimpulkan variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas < 0.05

maka disimpulkan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.10 Hasil Uji Statistik t

	Pra	Pasca
INST	0.373606 (1.292756)	0.081484 (0.058789)
DER	0.239977 (20.59775)***	0.080517 (7.868682)***
SIZE	-0.991495 (-6.39774)***	0.030546 (0,164350)

Keterangan: () adalah t statistic, *** signifikansi pada tingkat 5%

Sumber: Output Eviewss data diolah pada tahun 2020

Berdasarkan tabel 4.10 hasil uji statistik t model regresi data panel dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Institusional

Variabel kepemilikan institusional pra krisis mempunyai nilai koefisien sebesar 0.373606 dengan t-statistik 1.292756 yang tidak signifikan pada tingkat 5%. Artinya, kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pra krisis. Sedangkan pasca krisis, kepemilikan institusional mempunyai nilai koefisien sebesar 0.081484 dengan t-statistik 0.058789 dan tidak signifikan pada tingkat 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pasca krisis. Hal ini dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis alternatif satu (H_{a1}) dan hipotesis alternatif empat (H_{a4}) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pra dan pasca krisis global 2015 **ditolak**.

2. Struktur Modal

Variabel struktur modal pra krisis mempunyai hasil nilai koefisien sebesar 0.239977 dengan t-statistik 20.59775 dan signifikan pada tingkat 5% dengan arah hubungan positif. Sedangkan pasca krisis, struktur modal mempunyai nilai koefisien sebesar 0.080517 dengan t-statistik 7.868682 dan signifikan pada tingkat 5% dengan arah hubungan positif. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pra dan pasca krisis global. Hal ini dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis alternatis dua (H_{a2}) dan hipotesis alternatif lima (H_{a5}) yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pra dan pasca krisis global 2015 **diterima**.

3. Ukuran Perusahaan

Variabel ukuran perusahaan pra krisis mempunyai nilai koefisien sebesar -0.991495 dengan t-statistik -6.39774 dan signifikan pada tingkat 5% dengan arah hubungan negatif. Artinya, ukuran perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan pra krisis. Sedangkan pasca krisis, ukuran perusahaan mempunyai nilai koefisien sebesar 0.030546 dengan t-statistik 0.0164350 dan tidak signifikan pada tingkat 5%. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pasca krisis. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif tiga (H_{a3}) dan hipotesis alternatif enam (H_{a6}) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pra dan pasca krisis global 2015 **ditolak**.

4.2 Pembahasan

Berdasarkan dari hasil pengolahan data di atas terhadap hipotesis penelitian didapatkan hasil penelitian sebagai berikut:

Tabel 4.11 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Hasil
H _{a1}	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015	Ditolak
H _{a2}	Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015	Diterima
H _{a3}	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015	Ditolak
H _{a4}	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015	Ditolak
H _{a5}	Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015	Diterima
H _{a6}	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015	Ditolak

Sumber: Disusun untuk skripsi tahun 2020

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, berikut pembahasan mengenai variabel kepemilikan institusional, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap variabel nilai perusahaan pra dan pasca krisis global 2015.

4.2.1 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015. Hasil analisis yang diperoleh menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak.

Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan kepemilikan saham menyebar sehingga kontrol pemegang saham mayoritas menjadi dominan dalam pengambilan keputusan yang akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Kepemilikan institusional pada awalnya mampu meningkatkan nilai perusahaan, namun pada suatu titik tertentu akan berbalik menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pemegang saham institusi dapat merealokasikan modalnya dari satu perusahaan ke perusahaan yang lain, dimana apabila perusahaan yang sekarang mengalami kerugian atau belum mampu memberikan keuntungan yang maksimal maka akan merealokasikan modalnya ke perusahaan yang dapat memberikan keuntungan yang maksimal.

Hasil ini sejalan Hasnawati dan Sawir (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan periode sebelum krisis. Hasil ini juga didukung oleh Agustina (2017) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.2.2 Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015

Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015. Berdasarkan hasil uji penelitian pada tabel 4.10 menunjukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pra krisis. Hal ini disimpulkan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *trade off* yang menyatakan bahwa apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah besar maka akan

mengurangi pajak dan laba operasi perusahaan akan meningkat. Hal tersebut akibat adanya *efek tax deductible* yaitu perusahaan yang mempunyai hutang akan membayar bunga pinjaman yang akan mengurangi penghasilan kena pajak. Hal ini berarti dalam pemenuhan kebutuhan pendanaan perusahaan cenderung lebih mendahulukan pendanaan hutang kepada pihak ketiga dibandingkan penggunaan modal sendiri.

Perusahaan yang menggunakan hutang dianggap lebih aman daripada penerbitan saham baru. Perusahaan yang menggunakan hutang yang tinggi mampu mencerminkan kepercayaan pihak ketiga pada perusahaan dalam mendapatkan pinjaman dari pihak eksternal. Hal ini dijadikan respon yang positif oleh investor dan penggunaan hutang dapat digunakan perusahaan untuk mengembangkan prospek perusahaan sehingga nilai perusahaan mengalami peningkatan.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Pantow et al. (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu Apriada dan Suardikha (2016) dan Suranto et al. (2017) menemukan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. penelitian penelitian dengan hasil yang sama juga dilakukan oleh Mudjijah et al. 2019) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.2.3 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015

Hipotesisi ketiga dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015. Hasil

penelitian yang diperoleh menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini ditolak.

Variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pra krisis, berarti pasar tidak menganggap bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki total aset yang besar belum mampu mengelola dengan efektif. Hal tersebut dapat menyebabkan terjadinya penimbunan aset dikarenakan lamanya perputaran aset perusahaan. Kinerja perusahaan yang kurang efektif dapat menurunkan nilai perusahaan dan dapat mengurangi minat investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Pantow et al. (2015) yang menemukan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini didukung juga oleh Prastuti dan Sudiartha (2016) dan Israel et al. (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

4.2.4 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015. Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat dalam penelitian ini ditolak.

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini mempunyai makna bahwa tinggi rendahnya kepemilikan institusional tidak mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Tinggi rendahnya kepemilikan institusional secara signifikan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan kontrol kepemilikan institusional yang tinggi tidak selalu memberikan hasil kinerja yang cukup baik, sehingga hal ini tidak dapat memberikan sinyal positif kepada pemegang saham. Hal ini berarti kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme pengawasan oleh pemegang saham terhadap pihak manajemen perusahaan sehingga tidak berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sukmawardini dan Ardiansari (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian dengan hasil yang sama juga dilakukan oleh (ari dan Ardiansari (2019) yang menyebutkan bahwa kepemilikan insittusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.2.5 Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015

Hipotesis kelima pada penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015. Hasil penelitian pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima dalam penelitian ini diterima.

Struktur modal khususnya hutang yang tinggi merupakan salah satu bentuk keputusan pendanaan dapat berimplikasi meningkatkan nilai perusahaan. Tingkat hutang yang tinggi membuat perusahaan meningkatkan kinerja perusahaan agar laba yang dihasilkan bisa meningkat. Kinerja yang baik akan membuat kemudahan dalam proses pembayaran hutang di masa yang akan datang. Hal tersebut dikarenakan kreditur mempunyai kepercayaan terhadap perusahaan dan akan merespon secara positif oleh investor karena beranggapan perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi dianggap menggunakan hutang untuk kegiatan operasional yang nantinya dapat menghasilkan laba yang tinggi sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastuti dan Sudiarta (2016) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga didukung oleh Pratiwi et al. (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang sama juga dilakukan oleh Israel et al. (2018) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.2.6 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015. Hasil penelitian yang diperoleh menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keenam dalam penelitian ini ditolak.

Variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pasca krisis, hal ini membuktikan bahwa investor dalam melakukan kegiatan investasi lebih cenderung menilai kinerja perusahaan terlebih dahulu yang terlihat dilaporan keuangan yang diterbitkan dibanding melihat ukuran sebuah perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan belum bisa menjamin tingginya nilai perusahaan, hal ini dikarenakan sebelum bisa melunasi hutang-hutangnya, perusahaan belum berani melakukan tindakan kegiatan investasi yang lain.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Manoppo dan Arie (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Languju et al. (2016) dan Suwardika dan Mustanda (2017) juga menyatakan hal yang serupa bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga dilakukan oleh Mudjijah et al. (2019) yang menemukan hasil penelitian ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

BAB V PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai determinan nilai perusahaan: pra dan pasca krisis 2015 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 – 2018, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 – 2014.
2. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pra krisis global 2015 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 – 2014.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pra krisis 2015 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 – 2014.
4. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2018.
5. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2018.

6. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pasca krisis global 2015 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016 - 2018.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil dan kesimpulan penelitian ini, maka terdapat saran berikut:

1. Bagi perusahaan sebaiknya mengantisipasi kondisi perekonomian yang akan terjadi dan melakukan manajemen isu yang berkaitan dengan kinerja perusahaan sehingga investor tetap menilai tinggi perusahaan berdasarkan harga saham yang beredar di pasar modal.
2. Bagi Investor yang akan berinvestasi sebaiknya memperhatikan kondisi perekonomian dan kinerja perusahaan yang sedang terjadi secara bersamaan. Hal tersebut dikarenakan sistem perekonomian akan memberikan pengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap kinerja perusahaan.
3. Bagi penelitian selanjutnya apabila menginginkan penelitian yang sama, diharapkan periode pengamatan yang dilakukan lebih diperpanjang, sehingga dapat memberikan hasil penelitian yang lebih baik, serta menambah variabel yang berbeda pada periode pasca krisis seperti pelaksanaan *good corporate governance* dan pertumbuhan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, H., & Valentine, B. (2009). Realization of the kicked atom at high scaled frequencies. *Physical Review A - Atomic, Molecular, and Optical Physics*, 73(4).
- Adhiprasetya, A., & Zulaikha. (2019). Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Nilai Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(4), 1–10.
- Agustina, D. (2017). Pengaruh corporate governance dan variabel keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 13–26.
- Apriada, K., & Suardikha, M. S. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Kadek Apriada Made Sadha Suardikha. *Bisnis Universitas Udayana*, 52(5), 201–218.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Bathala, T., Moon, P., & Rao, R. P. (1994). Managerial Ownership, Debt Policy, and Impact of Institutional Holdings : An Agency Perspective. *Financial Management*, 23(3), 38–50.
- Dama, D., & Tulung, J. (2017). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Insider Ownership sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Pertambangan Periode 2011-2015. *Jurnal Riset*

Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi, 5(2), 1532–1538.

Damayanti, N., & Suartana, I. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 9(3), 575–590.

Dewi, D., & Sudiarta, G. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(4), 242635.

Dibiyantoro. (2011). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Mandatory Disclosure Financial Statement Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi Dan Informasi Akuntansi (Jenius)*, vol 1(Iss 2), 174–199.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (2008). Separation of ownership and control. *The Value Creating Board: Corporate Governance and Organizational Behaviour*, 90–111.

Ferdinand, A. (2014). *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gujarati, D. N., & Porter, D. W. (2013). *Dasar-dasar Ekonometrika Edisi 5 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.

Gujarati, D., & Porter, D. (2009). *Dasar-Dasar Ekonometrika (Terjemahan)*.

Jakarta: Salemba Empat.

- Gwenda, Z., & Juniarti. (2013). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance (GCG) Pada Variabel Share Ownership , Debt Ratio , Dan Sektor Industri Terhadap Nilai Perusahaan. *BUSINESS ACCOUNTING REVIEW*, 1, 137–143.
- Hasnawati, S., & Sawir, A. (2015). Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan (Journal of Management and Entrepreneurship)*, 17(1), 65–75.
- Hidayanti, E., & Paramita, R. W. D. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Praktik Manajemen Laba Riil pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal WIGA*, 4(2), 1–16.
- Ibrahim, R. H., & Muthohar, A. M. (2019). Pengaruh Komisaris Independen dan Indeks Islamic Social Reporting Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 5(01), 9.
- Israel, C., Mangantar, M., & Saerang, I. S. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, 6(3), 1118–1127.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review* 76 (. *March*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *2016 Value Summit: The*

Power of VE, 03, 305–360.

- Jentsch, V. (2019). Board Composition, Ownership Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Switzerland. In *European Business Organization Law Review* (Vol. 20, Issue 2). Springer International Publishing.
- Kurnia, A. D., & Wirasedana, P. (2018). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Komponen Good Corporate Governance pada Nilai Perusahaan yang Terdaftar di BEI Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali , Indonesia email : agungdewikurnia12@gmail* (Vol. 24).
- Languju, O., Mangantar, M., & H.D.Tasik, H. (2016). Pengaruh Return on Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earning Ratio Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Property and Real Estate Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(2), 387–398.
- Leff, N. H. (1978). Industrial Organization and Entrepreneurship in the Developing Countries: The Economic Groups. *Economic Development and Cultural Change*, 26(4), 661–675.
- Manoppo, H., & Arie, F. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 4(2), 485–497.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. Na., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3(1), 1–17.

- Mariani, D., & Suryani. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Sosial Dan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderator (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan dan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 - 2015). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 59–78.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital : A Correction Author (s): Franco Modigliani and Merton H . Miller Source : The American Economic Review , Vol . 53 , No . 3 (Jun ., 1963), pp . 433-443 Published by : American Economic Association Stable. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Monica, S., & Dewi, A. S. (2019). *Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Kinerja Keuangan di BEI. 1*, 1–15.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 2252–7141.
- Muryati, N., & Suardikha, I. (2014). Pengaruh Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 9(2), 425–429.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Nathania, L., & Widjaja, I. (2019). Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 1(3), 532–540.

- 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 Lq 45. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1), 961–971.
- Pasaribu, M. Y., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 35(1), 154–164.
- Poluan, S. J., & Wicaksono, A. A. (2019). Pengaruh Pengungkapan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *JIM UPB (Jurnal Ilmiah Manajemen Universitas Putera Batam)*, 7(2), 228.
- 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.
- Prastuti, N. K. R., & Sudiarta, I. G. M. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *None*, 5(3), 254202.
- Pratiwi, N. P. Y., Yudiaatmaja, F., & Suwendra, I. W. (2016). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*, 4.
- Pricilia, S., & Susanto, L. (2017). Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan

manajerial, komisaris independen, dan ukuran dewan komisaris terhadap manajemen laba serta implikasinya terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 201. *Jurnal Ekonomi*, 22(2), 267–285.

Rahman, A. (2019). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan pada Industri Perbankan di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Sesudah Krisis Global. *Jurnal Ilmiah Manajemen & Akutansi*, 25(1), 114–129.

Reyna, J. M. S. M. (2017). Estructura de propiedad y su efecto en la política de dividendos en el contexto mexicano. *Contaduria y Administracion*, 62(4), 1199–1213.

Riyanto, B. (2008). Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. In *BPFE*. Yogyakarta: BPFE.

Sari, R. A., & Ardiansari, A. (2019). Determinant of Firm Value in Property, Real Estate and Construction Sector 2015-2017. *Management Analysis Journal*, 8(3), 293–301.

Sondakh, P., Saerang, I., & Samadi, R. (2019). Pengaruh Struktur Modal (Roa, Roe Dan Der) Terhadap Nilai Perusahaan (Pbv) Pada Perusahaan Sektor Properti Yang Terdaftar Di Bei (Periode 2013-2016). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(3), 3079–3088.
<https://doi.org/10.35794/emba.v7i3.24196>

Spremann, K. (1987). Agent and Principal. *Agency Theory, Information, and Incentives*, 3–37. https://doi.org/10.1007/978-3-642-75060-1_2

- Suastini, N. M., Bagus, I., Purbawangsa, A., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi). *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(1), 143–172.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV.
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence Of Institutional Ownership. Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy On Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 212–222.
- Sukrini. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2). <https://doi.org/10.15294/aaj.v1i2.703>
- Suranto, V. A. H. M., Nangoi, G. B., & K., W. S. (2017). Pengaruh Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 5(2), 1031–1040.
- Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1248–1277.
- Tambalean, F. A. K., Manossoh, H., & Runtu, T. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei. *Going Concern : Jurnal*

Riset Akuntansi, 14(1), 465–473.

Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 53, 160.

Wahyudin, A. (2015). *Metodologi Penelitian Bisnis dan Pendidikan*. Semarang: UNNES Press.

Wardhani, T. S., Chandrarin, G., & Rahman, A. F. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Ilmu Akuntansi, Keuangan Dan Pajak*, 1(2), 93–110.

Wiguna, R. A., & Yusuf, M. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *ECONBANK: Journal of Economics and Banking*, 1(2), 158–173. <https://doi.org/10.35829/econbank.v1i2.47>

Yulianto, A. (2013). Keputusan Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 161–179.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Sampel Perusahaan yang terdaftar di BEI 2012 - 2018

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT Astra Agro Lestari Tbk	AALI
2	PT ABM Investama Tbk	ABMM
3	PT Ace Hardware Inonesia Tbk	ACES
4	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI
5	PT Polychem Indonesia Tbk	ADMG
6	PT Adro Energy Tbk	ADRO
7	PT Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	AHAP
8	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA
9	PT Alakasa Industrindo Tbk	ALKA
10	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
11	PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk	AMAG
12	PT Agung Podomoro Land Tbk	APLN
13	PT Atlas Resources Tbk	ARII
14	PT Arwana Citramulia Tbk	ARNA
15	PT Arthavest Tbk	ARTA
16	PT Astra Graphia Tbk	ASGR
17	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI
18	PT Asuransi Ramayana Tbk	ASRM
19	PT Astra Otoparts Tbk	AUTO
20	PT Bayu Buana Tbk	BAYU
21	PT Bank Capital Indonesia Tbk	BBCA
22	PT Bank Bukopin Tbk	BBKP
23	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI
24	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN
25	PT MNC Kapital Indonesia Tbk	BCAP
26	PT BFI Finance Indonesia Tbk	BFIN
27	PT MNC Investama Tbk	BHIT
28	PT Primarindo Asia Infrastructure Tbk	BIMA
29	PT Bisi International Tbk	BISI
30	PT Bakrie dan Brothers Tbk	BNBR
31	PT Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA
32	PT Bank Maybank Indonesia Tbk	BNII
33	PT Indo Kordsa Tbk	BRAM

34	PT Berlina Tbk	BRNA
35	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE
36	PT Bank Sinarmas Tbk	BSIM
37	PT Bank BTPN Tbk	BTPN
38	PT Bumi Resources Tbk	BUMI
39	PT Bukit Uluwatu Villa Tbk	BUVA
40	PT Bayan Resources Tbk	BYAN
41	PT Cardig Aero Servises Tbk	CASS
42	PT Clipan Finance Indonesia Tbk	CFIN
43	PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	CMNP
44	PT Cowell Development Tbk	COWL
45	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
46	PT Central Proteina Prima Tbk	CPRO
47	PT Catur Sentosa Adiprana Tbk	CSAP
48	PT Danasupra Erapasific Tbk	DEFI
49	PT Darma Henwa Tbk	DEWA
50	PT Intiland Development Tbk	DILD
51	PT Indoritel makmur Internasional Tbk	DNET
52	PT Delta Dunia Makmur Tbk	DOID
53	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS
54	PT Dian Swastatika Sentosa Tbk	DSSA
55	PT Duta Pertiwi Tbk	DUTI
56	PT Elnusa Tbk	ELSA
57	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk	EMTK
58	PT Enseval Putra Megatrading Tbk	EPMT
59	PT Eratex Djaja Tbk	ERTX
60	PT Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA
61	PT Fortune Indonesia Tbk	FORU
62	PT Lotte Chemical Titan Tbk	FPNI
63	PT Smartfren Telecom Tbk	FREN
64	PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk	GDST
65	PT Gema Grahasarana Tbk	GEMA
66	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk	GIAA
67	PT Gajah Tunggal Tbk	GJTL
68	PT Perdana Gapura Prima Tbk	GPRA
69	PT Greenwood Sejahtera Tbk	GWSA
70	PT Gozco Plantations Tbk	GZCO

71	PT Hero Supermarket Tbk	HERO
72	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	HEXA
73	PT HM Sampoerna Tbk	HMSP
74	PT Harum Energy Tbk	HRUM
75	PT Champion Pacific Indonesia Tbk	IGAR
76	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk	IMAS
77	PT Indal Alumunium Industry Tbk	INAI
78	PT Indospring Tbk	INDS
79	PT Indika Energy Tbk	INDY
80	PT Intraco Penta Tbk	INTA
81	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP
82	PT Sumber Energi Andalan Tbk	ITMA
83	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG
84	PT Jakarta International Hotels dan Development Tbk	JIHD
85	PT Jaya Kontruksi Manggala Pratama Tbk	JKON
86	PT Keramik Indonesia Assosiasi Tbk	KIAS
87	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF
88	PT Kresna Graha Investama Tbk	KREN
89	PT Leyand International Tbk	LAPD
90	PT Limas Indonesia Makmur Tbk	LMAS
91	PT Lippo Cikarang Tbk	LPCK
92	PT Matahari Departement Store Tbk	LPPF
93	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk	LSIP
94	PT Lautan Luas Tbk	LTLS
95	PT Malindo Feedmill Tbk	MAIN
96	PT Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA
97	PT Bank Mayapada Internasional Tbk	MAYA
98	PT Mitrahahtera Segara Sejati Tbk	MBSS
99	PT Martina Berto Tbk	MBTO
100	PT Bank China Construction Bank Indonesia Tbk	MCOR
101	PT Modernland Realty Ltd Tbk	MDLN
102	PT Bank Mega Tbk	MEGA
103	PT Nusantara Infrastructure Tbk	META
104	PT Multi Indocitra Tbk	MICE
105	PT Midi utama Indonesia Tbk	MIDI
106	PT Metropolitan Kentjana Tbk	MKPI
107	PT Mulia Industrindo Tbk	MLIA

108	PT Multipolar Tbk	MLPL
109	PT Media Nusantara Citra Tbk	MNCN
110	PT Metrodata Electronics Tbk	MTDL
111	PT Metropolitan Land Tbk	MTLA
112	PT Metro Realty Tbk	MTSM
113	PT Indonesia Prima Property Tbk	OMRE
114	PT Panin Sekuritas Tbk	PANS
115	PT Pan Brothers Tbk	PBRX
116	PT Destinasi Tirta Nusantara Tbk	PDES
117	PT Pembangunan Graha Lestari Tbk	PGLI
118	PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk	PJAA
119	PT Bank Pan Indonesia Tbk	PNBN
120	PT Asia Pasific Fibers Tbk	POLY
121	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk	PSDN
122	PT Bukit Asam Tbk	PTBA
123	PT Petrosea Tbk	PTRO
124	PT Pakuwon Jati Tbk	PWON
125	PT Pikka land Development Tbk	RODA
126	PT Surya Citra Media Tbk	SCMA
127	Pt Sampoerna Agro Tbk	SGRO
128	PT Salim Ivomas Pratama Tbk	SIMP
129	PT Sinas Mas Agro Resources and Technology Tbk	SMAR
130	PT Golden Eagle Energy Tbk	SMMT
131	PT Summarecon Tbk	SMRA
132	PT SMR Utama Tbk	SMRU
133	PT Selamat Sempurna Tbk	SMSM
134	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk	SONA
135	PT Surya Semesta Internusa Tbk	SSIA
136	PT Solusi Tunas Pratama	SUPR
137	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	TBIG
138	PT Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA
139	PT Mandom Indonesia Tbk	TCID
140	PT Tifa Finance Tbk	TIFA
141	PT Tiimah Tbk	TINS
142	PT Total Bangun Persada Tbk	TOTL
143	PT Sarana Menara Nusantara Tbk	TOWR
144	PT Trada Alam Mineral Tbk	TRAM

145	PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk	ULTJ
146	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	UNIC
147	PT Bakrie Sumatra Plantations Tbk	UNSP
148	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR
149	PT Visi Media Asia Tbk	VIVA
150	PT Wijaya Karya Tbk	WIKA
151	PT Wintermar Offshore Marine	WINS

Lampiran 2

Hasil Pengujian Statistik dengan Eviews 9

1. OLAH DATA PRA KRISIS

1.1 Statistik deskriptif

	PBV	INST	DER	SIZE
Mean	2.616922	0.645376	2.046263	28.99298
Median	1.476600	0.658100	0.972200	29.10170
Maximum	53.59010	0.985200	64.05330	33.94530
Minimum	-2.315100	0.123900	-24.11830	21.78040
Std. Dev.	4.604825	0.206652	4.253414	1.818814
Skewness	6.847545	-0.323836	6.942581	-0.436055
Kurtosis	63.99765	2.320384	105.1207	4.391490
Jarque-Bera	73768.58	16.63559	200479.5	50.90252
Probability	0.000000	0.000244	0.000000	0.000000
Sum	1185.465	292.3552	926.9572	13133.82
Sum Sq. Dev.	9584.396	19.30265	8177.370	1495.255
Observations	453	453	453	453

1.2 Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

1.2.1 Uji chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	37.825288	(150,299)	0.0000
Cross-section Chi-square	1356.520460	150	0.0000

1.2.2 Uji hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	22.502276	3	0.0001

1.3 Uji Asumsi Klasik

1.3.1 Uji Multikolinieritas

INST	DER	SIZE
1.000000	-0.057851	-0.202258
-0.057851	1.000000	0.252094
-0.202258	0.252094	1.000000

1.3.2 Uji Heterokedastisitas (Uji Glejser)

Dependent Variable: RESABS

Method: Panel Least Squares

Date: 07/06/20 Time: 23:13

Sample: 2012 2014

Periods included: 3

Cross-sections included: 151

Total panel (balanced) observations: 453

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.305825	2.132376	4.364064	0.0000
INST	0.147153	0.470594	0.312697	0.7547
DER	0.011440	0.009049	1.264237	0.2071
SIZE	-0.306353	0.073786	-4.151884	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.751571	Mean dependent var	0.542121
Adjusted R-squared	0.624449	S.D. dependent var	0.853824
S.E. of regression	0.523243	Akaike info criterion	1.806920
Sum squared resid	81.86107	Schwarz criterion	3.206142
Log likelihood	-255.2674	Hannan-Quinn criter.	2.358254
F-statistic	5.912184	Durbin-Watson stat	3.480653
Prob(F-statistic)	0.000000		

1.3.3 Uji Heterokedastisitas (white cross-section)

Dependent Variable: RESABS

Method: Panel Least Squares

Date: 07/08/20 Time: 10:27

Sample: 2012 2014

Periods included: 3

Cross-sections included: 151

Total panel (balanced) observations: 453

White cross-section standard errors dan covariance (d.f. corrected)

WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.305825	2.908390	3.199648	0.0015
INST	0.147153	0.272123	0.540760	0.5891
DER	0.011440	0.016663	0.686548	0.4929
SIZE	-0.306353	0.105039	-2.916560	0.0038

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.751571	Mean dependent var	0.542121
Adjusted R-squared	0.624449	S.D. dependent var	0.853824
S.E. of regression	0.523243	Akaike info criterion	1.806920
Sum squared resid	81.86107	Schwarz criterion	3.206142
Log likelihood	-255.2674	Hannan-Quinn criter.	2.358254
F-statistic	5.912184	Durbin-Watson stat	3.480653
Prob(F-statistic)	0.000000		

1.4 Analisis Regresi

Dependent Variable: PBV

Method: Panel Least Squares

Date: 07/08/20 Time: 10:32

Sample: 2012 2014

Periods included: 3

Cross-sections included: 151

Total panel (balanced) observations: 453

White cross-section standard errors dan covariance (d.f. corrected)

WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	30.63114	4.248467	7.209927	0.0000
INST	0.373606	0.289000	1.292756	0.1971
DER	0.239977	0.011651	20.59775	0.0000
SIZE	-0.991495	0.154976	-6.397743	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.951729	Mean dependent var	2.616922
Adjusted R-squared	0.927028	S.D. dependent var	4.604825
S.E. of regression	1.243915	Akaike info criterion	3.538867
Sum squared resid	462.6497	Schwarz criterion	4.938088
Log likelihood	-647.5533	Hannan-Quinn criter.	4.090201
F-statistic	38.53057	Durbin-Watson stat	2.230249
Prob(F-statistic)	0.000000		

2. OLAH DATA PASCA KRISIS

2.1 Statistik deskriptif

	PBV	INST	DER	SIZE
Mean	1.970475	0.652611	1.593142	29.36890
Median	1.024800	0.671800	0.977200	29.36420
Maximum	82.44000	0.994700	162.1920	34.34610
Minimum	-24.52440	0.031300	-166.7490	21.76060
Std. Dev.	5.406588	0.210749	13.41157	1.852385
Skewness	9.073066	-0.398050	-2.948361	-0.534198
Kurtosis	126.0945	2.345530	126.5953	4.723215
Jarque-Bera	292213.8	20.04728	288987.2	77.59395
Probability	0.000000	0.000044	0.000000	0.000000
Sum	892.6252	295.6330	721.6931	13304.11
Sum Sq. Dev.	13212.50	20.07566	81301.31	1550.961
Observations	453	453	453	453

2.2 Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

2.2.1 Uji chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	14.482259	(150,299)	0.0000
Cross-section Chi-square	956.768491	150	0.0000

2.2.2 Uji hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.430125	3	0.3299

2.2.3 Uji Langrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

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

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	299.2492 (0.0000)	1.252437 (0.2631)	300.5016 (0.0000)
Honda	17.29882 (0.0000)	-1.119123 --	11.44077 (0.0000)
King-Wu	17.29882 (0.0000)	-1.119123 --	0.872574 (0.1914)
Standardized Honda	17.49239 (0.0000)	-0.870476 --	3.854532 (0.0001)
Standardized King-Wu	17.49239 (0.0000)	-0.870476 --	-1.407634 --
Gourierioux, et al.*	--	--	299.2492 (< 0.01)
*Mixed chi-square asymptotic critical values:			
	1%	7.289	
	5%	4.321	
	10%	2.952	

2.3 Analisis Regresi

Dependent Variable: PBV

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 07/06/20 Time: 23:34

Sample: 2016 2018

Periods included: 3

Cross-sections included: 151

Total panel (balanced) observations: 453

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.891929	5.625849	0.158541	0.8741
INST	0.081484	1.386047	0.058789	0.9531
DER	0.080517	0.010233	7.868682	0.0000
SIZE	0.030546	0.185857	0.164350	0.8695
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			4.757825	0.8199
Idiosyncratic random			2.230219	0.1801
Weighted Statistics				
R-squared	0.121164	Mean dependent var		0.514755
Adjusted R-squared	0.115292	S.D. dependent var		2.372223
S.E. of regression	2.231287	Sum squared resid		2235.411
F-statistic	20.63438	Durbin-Watson stat		2.588105
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.062856	Mean dependent var		1.970475
Sum squared resid	12382.02	Durbin-Watson stat		0.467248