



**PENGARUH KEPUTUSAN KEUANGAN DAN STRUKTUR
KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

SKRIPSI

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

Disusun oleh :

Noor Alina Naili Shufa

NIM. 7311416194

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

2020

PERSETUJUAN PEMBIMBING

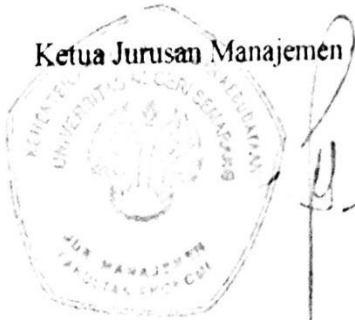
Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan ke panitia sidang skripsi pada:

Hari : Kamis

Tanggal : 27 Agustus 2020

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



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

NIP. 19731109200501101

Pembimbing,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Anindya'.

Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

NIP. 198407232008122004

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Kamis

Tanggal : 27 Agustus 2020

Penguji I



Dr. Dwi Cahyaningdyah, SE, M.Si
NIP. 197504042006042001

Penguji II



Rini Setyo Witiastuti, SE, MM

NIP. 197610072006042002

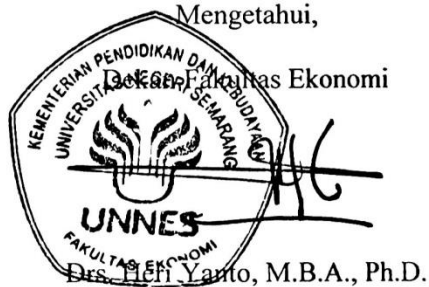
Penguji III



Anindya Ardiansari, SE, MM

NIP. 198407232008122004

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi

Drs. Hefi Yanto, M.B.A., Ph.D.

NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Noor Alina Naili Shufa

Nim : 7311416194

Tempat Tanggal Lahir : Kudus, 24 Oktober 1998

Alamat : Ds. Pegunungan Rt 05 Rw 03, Kecamatan Bae
Kabupaten Kudus

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 dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 27 Agustus 2020



Noor Alina Naili Shufa

NIM.7311416194

PRAKATA

Segala puji bagi Allah SWT, atas berkat dan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Keputusan Keuangan dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan”**.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program studi Strata Satu (S1) pada Universitas Negeri Semarang. Penulis menyadari bahwa dalam menyelesaikan skripsi ini membutuhkan bimbingan, dukungan serta bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan ucapan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rochman, M. Hum. Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menyelesaikan program strata satu di Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, MBA, Ph.D. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin untuk melakukan penelitian ini.
3. Dorojatun Prihandono, S.E., M.M., Ph.D. Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah mendorong dan mengarahkan selama menempuh studi.
4. Anindya Ardiansari, SE, MM. Dosen Pembimbing yang dengan penuh kasih sayang telah memberikan bimbingan, bantuan, dukungan, dan motivasi dalam penulisan skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu dosen seluruh staff pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan ilmu dan motivasi selama masa perkuliahan.

6. Sahabat serta teman seperjuangan penulis yang selalu menemani dan mendengarkan keluh kesah serta memberikan semangat tiada henti.
7. Mas Muhammad Abdul Khanif, yang tiada henti memberikan dukungan dan motivasi dalam menyelesaikan skripsi.
8. Teman – teman Jurusan Manajemen Angkatan 2016 Universitas Negeri Semarang atas kebersamaannya dalam menjalankan masa perkuliahan.
9. Pihak-pihak yang tidak disebutkan satu persatu, yang telah memberikan bantuan dan dukungan kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini.

Dengan segala kerendahan hati, penulis memohon maaf apabila terdapat banyak kesalahan serta kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu penulis menerima kritik dan saran untuk hasil yang lebih baik. Penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi seluruh pembaca dan pihak-pihak terkait.

Semarang

Penulis

SARI

Shufa, Noor Alina Naili. 2020. “Pengaruh Keputusan Keuangan dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial.

Perusahaan harus memiliki tujuan jangka panjang dalam mengoptimalkan nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor tersebut adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen yang terkait dengan teori signaling. Sedangkan faktor lain, seperti kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terkait teori keagenan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan keuangan dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dan diperoleh sampel sebanyak 51 perusahaan dengan rentan waktu penelitian empat tahun. Analisis data menggunakan regresi linier berganda dengan model regresi data panel.

Berdasarkan hasil uji statistik, menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan karena memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05.

Dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Saran dalam penelitian ini, untuk perusahaan dan investor diharapkan untuk lebih memperhatikan rasio keputusan investasi perusahaan. Hal tersebut dimaksudkan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mengoptimalkan keputusan investasi bagi investor. Selanjutnya, peneliti selanjutnya untuk tidak hanya mempertimbangkan faktor internal tetapi juga mempertimbangkan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

ABSTRACT

Shufa, Noor Alina Naili. 2020. “The Influence of Financial Decisions and Ownership Structure on Firm Value”. Thesis. Departement of Management, Faculty of Economics, Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Anindya Ardiansari, S.E., M.M.

Keywords: Firm Value, Investment Decision, Funding Decision, Dividend Policy, Institutional Ownership, and Managerial Ownership

Companies must have a long-term goal in optimizing firm value. The higher firm value will increase the welfare of shareholders. The firm value is influenced by some factors. Those are investment decision, funding decision, and dividend policy which are associated with the signaling theory. While other factors, such as institutional ownership, and managerial ownership are related to agency theory. Therefore, this research aims to examine the effect of financial decisions and ownership structure on firm value.

The research population is all companies listed on the Indonesia stock exchange for the 2015-2018 period. The sample selection in this study used a purposive sampling method, and obtained a sampel of 51 companies with four years research. Data analysis using multiple linier regression with panel data regression model.

Based on the statistical test result, it show that the investment decision have a significant positive effect on the firm value. While funding decision, dividend policy, institutional ownership, and managerial ownership no effect on the firm value because those have the significant value more than 0.05.

Based on the result of this study, it can be concluded that the investment decision can increase firm value. This study suggest for companies and investors are expected to put more attention on ratio investment decision (PER) companies. That variable intended to improve the companies' value and optimize investment decision for investors. Furthermore, the next researcher not only consider from the view of internal factors but could also add external factors that can affect the firm value.

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN PEMBIMBING	i
PENGESAHAN KELULUSAN	ii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA.....	v
SARI	viii
ABSTRACT.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1.Latar Belakang	1
1.2.Identifikasi Masalah	16
1.3.Cakupan Masalah	18
1.4.Rumusan Masalah	18
1.5.Tujuan Penelitian.....	19
1.6.Manfaat Penelitian.....	20
1.6.1. Manfaat Teoritis.....	20
1.6.2. Manfaat Praktis	20
1.7.Orisinalitas Penelitian	21
BAB II.....	23
KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN.....	23
2.1. Kajian Teori Utama (<i>Grand Theory</i>)	23
2.1.1. Agency Theory	23
2.1.2. Signaling Theory	26
2.2. Kajian Variabel Penelitian	27
2.2.1. Nilai Perusahaan	27
2.2.2. Keputusan Investasi	30
2.2.3. Keputusan Pendanaan	33
2.2.4. Kebijakan Dividen	35
2.2.5. Kepemilikan Institusional	37
2.2.6. Kepemilikan Manajerial	38
2.3. Kajian Peneliti Terdahulu.....	40
2.4. Kerangka Berfikir.....	45
2.4.1. Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan	45
2.4.2. Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan	46
2.4.3. Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	47
2.4.4. Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan	48
2.4.5. Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	49

2.5. Perumusan Hipotesis	50
BAB III	52
METODE PENELITIAN.....	52
3.1. Jenis dan Desain Penelitian	52
3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	53
3.2.1. Populasi	53
3.2.2. Sampel	53
3.2.3. Teknik Pengambilan Sampel	53
3.3. Operasional Variabel Penelitian	54
3.3.1. Variabel Dependen	54
3.3.2. Variabel Independen	55
3.4. Metode Pengumpulan Data	57
3.5. Metode Analisis Data	58
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif	58
3.5.2. Pemilihan Model Data Panel	59
3.5.3. Uji Asumsi Klasik	63
3.5.3. Analisis Regresi Data Panel	71
BAB IV	75
HASIL DAN PEMBAHASAN.....	75
4.1 Hasil Penelitian	75
4.1.1 Deskripsi Penelitian	75
4.1.2 Uji Statistik Deskriptif	75
4.1.3. Pemilihan Model Data Panel	78
4.1.4 Uji Asumsi Klasik	80
4.1.5. Analisis Regresi dengan Model <i>Fixed Effect</i>	86
4.1.6 Uji Goodness of Fit.....	90
4.2. Pembahasan	93
4.2.1 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan	93
4.2.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan.....	95
4.2.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	97
4.2.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan.....	99
4.2.5 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	100
BAB V	103
PENUTUP.....	103
5.1 Simpulan.....	103
5.2 Saran.....	104
DAFTAR PUSTAKA	106
LAMPIRAN.....	118

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 <i>Research Gap</i>	11
Tabel 1.2 Data Rata-Rata PER, DER, DPR, INST, MNGR dan PBV Seluruh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018.....	13
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	39
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian	53
Tabel 3.2 Kriteria Pengambilan Keputusan Ada Atau Tidaknya Autokorelasi	65
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	70
Tabel 4.2 Hasil Uji Chow	74
Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman.....	75
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas	78
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	78
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi Menggunakan Metode <i>Chochrane Orcutt</i>	79
Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas	81
Tabel 4.8 Hasil Analisis Regresi dengan Model <i>Fixed Effect</i>	82
Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	85
Tabel 4.10 Hasil Uji Statistik F.....	86
Tabel 4.11 Hasil Uji Statistik t.....	87
Tabel 4.12 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	88

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir.....	49
Gambar 4.1 Histogram Normality Test	76
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas Setelah Eliminasi <i>Outlier</i>	77

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Ringkasan Data Variabel Penelitian Sebelum Outlier Data	116
Lampiran 2 Ringkasan Data Variabel Penelitian Setelah Outlier Data	122
Lampiran 3 Hasil Uji Statistik Deskriptif	127
Lampiran 4 Hasil Uji Chow	128
Lampiran 5 Hasil Uji Hausman.....	129
Lampiran 6 Hasil Uji Autokorelasi.....	130
Lampiran 7 Hasil Uji Autokorelasi Menggunakan Metode <i>Chochrane Orcutt</i> ..	131
Lampiran 8 Hasil Uji Heterokedastisitas	132
Lampiran 9 Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda	133

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Persaingan dunia bisnis di Indonesia semakin berkembang pesat, oleh karena itu setiap perusahaan diharuskan untuk melakukan berbagai inovasi dan strategi bisnis untuk kelangsungan hidup perusahaan. Suatu perusahaan harus memiliki tujuan jangka panjang, antara lain mengoptimalkan nilai perusahaan (Wardoyo & Veronica, 2013). Menurut Fama & French (1998), untuk mencapai optimalisasi nilai perusahaan perlu dilaksanakannya fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan berpengaruh pada keputusan keuangan lain dan berdampak pada nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan akan tercapai apabila tercipta kerja sama yang baik antara manajemen perusahaan dengan pihak lain meliputi *stakeholder* maupun *shareholder* dalam pembuatan keputusan keuangan dengan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki (Sukirni, 2012).

Manajer perusahaan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham. Dalam pengambilan keputusan yang menyangkut kesejahteraan pemegang saham seringkali terjadi konflik antara manajer sebagai pihak perusahaan atau agen dengan pemegang saham (Ulfa, 2019). Hal tersebut dikarenakan adanya perbedaan kepentingan antara kedua pihak yang disebut dengan masalah keagenan (Widanaputra, 2010). Adanya *agency problem* akan

menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan perusahaan. Hal tersebut membutuhkan kontrol dari pihak luar dimana peran monitoring dan pengawasan yang baik akan mengarahkan ke tujuan sebagaimana mestinya.

Nilai perusahaan menjadi salah satu komponen penting yang menjadi pertimbangan para investor untuk menilai perusahaan tersebut layak atau tidak sebagai tempat investasi (Alarussi & Alhaderi, 2018). Pemilik perusahaan akan berusaha memberikan sinyal baik kepada publik terkait nilai perusahaan. Hal tersebut dilakukan untuk mendapatkan modal eksternal guna meningkatkan kegiatan usahanya (Mardiyati et al., 2012). Menurut Fama (1978), nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Harga saham merupakan sumber informasi kuantitatif yang digunakan untuk menilai kondisi dan kinerja perusahaan dalam periode tertentu (Yendrawati & Pratiwi, 2014). Semakin tinggi harga saham, akan semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Harga saham sendiri terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan proksi nilai perusahaan (Dewi & Wirasedana, 2018).

Menurut Arifianto & Chabachib (2016), salah satu cara untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan perbandingan antara harga saham terhadap nilai bukunya. Penggunaan rasio PBV akan membantu calon investor untuk mengetahui perusahaan yang nilai sahamnya *undervalued* atau *overvalued*. Semakin tinggi nilai PBV, maka pasar akan semakin percaya terhadap prospek perusahaan tersebut. Terdapat tiga kebijakan utama dalam

manajemen keuangan, yaitu keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen dimana ketiga kebijakan manajemen keuangan tersebut tidak dapat berjalan secara parsial, ketiganya saling berkaitan (Cahyaningdyah & Ressany, 2012).

Menurut Hidayat (2010) dalam (Dewi & Suardana, 2015), keputusan investasi menjadi salah satu faktor penting dalam fungsi perusahaan, dimana keputusan investasi semata-mata menentukan nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan pendapat Fama & French (1998) bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Tujuan dari keputusan investasi adalah untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko yang dapat dikelola diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Murdiana & Ardiansari, 2018).

Peluang – peluang investasi yang ada akan mempengaruhi nilai perusahaan yang pada dasarnya dibentuk melalui nilai pasar saham (Murdiana & Ardiansari, 2018). Investasi yang dilakukan perusahaan seringkali mendatangkan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan keunggulan bersaingnya. Peluang investasi yang dilakukan dengan pertimbangan yang tepat akan semakin meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Begitu juga sebaliknya, peluang investasi yang tidak dimanfaatkan dengan tidak tepat akan menimbulkan kerugian atau penurunan kinerja perusahaan (Khafa, 2015).

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa rasio nilai pasar akan menghubungkan harga saham perusahaan pada laba, arus kas, dan nilai buku per sahamnya. *Price to Earning Ratio* (PER) merupakan salah satu rasio nilai pasar yang dapat memberikan indikasi kepada manajemen mengenai apa yang dipikirkan oleh para investor tentang kinerja masa lalu dan prospek perusahaan dimasa mendatang. Haryanto (2014) menyatakan bahwa *Price to Earning Ratio* (PER) mencerminkan keberanian investor untuk membayar setiap rupiah harga saham untuk setiap laba yang dihasilkan oleh saham perusahaan tersebut.

Berdasarkan teori sinyal, pengeluaran investasi perusahaan akan menunjukkan nilai positif tentang pertumbuhan aset perusahaan di waktu yang akan datang, sehingga meningkatnya harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Dewi & Wirasedana, 2018). Dalam hal ini PER digunakan sebagai proksi dalam keputusan investasi. Tingginya pengeluaran investasi akan menunjukkan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang dan juga sebagai indikasi meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian mengenai keputusan investasi dan nilai perusahaan telah banyak dilakukan namun masih ditemukan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati et al., (2015) serta Kurniawan & Mawardi (2017) dan Ulfa (2018) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muharti & Anita (2017). Namun terdapat hasil yang berbeda dari Palupi & Hendiarto (2018)

menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian dari Dewi & Wirasedana (2018) dan Murdiana & Ardiansari (2018) menyatakan bahwa kebijakan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Cahyaningdyah & Ressany (2012), selain melihat dari keuntungan perusahaan calon investor juga harus melihat keputusan pendanaan dari sebuah perusahaan karena memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan. Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang akan memaksimalkan nilai perusahaan (Fenandar & Raharja, 2012).

Keputusan pendanaan dapat diukur dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) (Murdiana & Ardiansari, 2018). Menurut Sukoco (2013) *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan proporsi besarnya total hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Hutang yang semakin tinggi akan menyebabkan beban perusahaan menjadi tinggi karena biaya hutang yang harus ditanggung. Menurut Agustina & Ardiansari (2015) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang diperkirakan dapat mempengaruhi *return* suatu saham.

Berdasarkan *trade off theory*, kenaikan hutang akan bermanfaat apabila dapat meningkatkan nilai perusahaan, maka dengan adanya penambahan hutang yang

belum mencapai titik optimal dimana suatu batas optimal dari jumlah hutang maka dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut maksimal (Mardiyati et al., 2015). Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi proporsi hutang akan semakin tinggi pula risiko kebangkrutan perusahaan, namun penggunaan hutang juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hutang yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan pada titik tertentu karena manfaat yang diterima lebih kecil dari biaya yang ditimbulkan (Ramadhan et al., 2018).

Pengaruh antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan telah banyak diteliti oleh banyak peneliti namun masih menghasilkan keragaman hasil antar hasil penelitian. Penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati et al., (2015) dan Ramadhan et al., (2018) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Kurniawan & Mawardi (2017) dan Ulfa (2018) keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan lain dari hasil penelitian Putri et al., (2018) dan Murdiana & Ardiansari (2018) bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen menjadi salah satu keputusan keuangan yang penting bagi perusahaan, karena investor cenderung tertarik untuk berinvestasi untuk memperoleh return dari investasi yang ditanamkan baik berupa *capital gain* maupun dividen. Dalam hal tersebut, manajer harus memutuskan dengan tepat apakah laba yang

diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan sebagai dividen dan sisanya ditahan perusahaan sebagai *retained earning* (laba ditahan).

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan seberapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham yang akan diinvestasikan kembali atau ditahan perusahaan (Anita, 2016). Kebijakan dividen sangat terkait dengan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Peningkatan pembayaran dividen dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik (Susanti, 2010). Mardiyati et al., (2012) menyatakan bahwa apabila perusahaan menetapkan dividen yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya, maka *return* yang didapat investor akan semakin tinggi. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Penetapan kebijakan dividen akan berdampak pada tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan (Sari, 2013).

Menurut Tandelilin (2010:385) menyatakan bahwa *Dividend Payout* menunjukkan berapa besarnya laba dibagikan sebagai dividen. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan. Penggunaan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi kebijakan dividen akan menimbulkan persepsi positif dari investor (Anita, 2016).

Pengaruh antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan telah banyak diteliti oleh banyak peneliti namun masih menghasilkan keragaman hasil antar hasil penelitian. Hasil penelitian Sukirni (2012) dan Dewi & Wirasedana (2018) menyatakan bahwa hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan berpengaruh positif. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian dari Ulfa (2018) yaitu berpengaruh positif signifikan. Sedangkan hasil penelitian dari Anita (2016) dan Wahyudi et al., (2016) menyatakan bahwa hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan tidak saling berpengaruh. Namun, hasil pengaruh negatif ditemukan dalam hasil penelitian Kurniawan dan Mawardi (2017) yang mana sejalan dengan hasil penelitian dari Palupi & Hendiarto (2018) yang menyatakan bahwa hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan adalah negatif signifikan.

Penyatuan kepentingan antara manajer dengan shareholder maupun stakeholder yang notabene merupakan pihak yang memiliki kepentingan terhadap tujuan perusahaan seringkali menimbulkan masalah (*agency problem*). Menurut Borolla (2011) *agency problem* terjadi karena adanya pemisahan peran atau perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Penyebab konflik antar manajer dan pemegang saham diantaranya berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh perusahaan dalam bentuk laba akan diinvestasikan kembali (Anita, 2016). Menurut Jensen dan Meckling (1976), sepanjang hubungan antara pemegang saham dan manajer dalam perusahaan berhubungan murni agensi, maka sudah menjadi hal yang biasa untuk menemukan kaitannya dengan “pemisahan

antara kepemilikan dan pengendalian” dalam model struktur kepemilikan modern yang menyebar pada perusahaan yang dapat diasosiasikan dengan masalah umum agensi.

Jensen dan Meckling (1976) juga menjelaskan mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan yaitu dengan cara meningkatkan kepemilikan *insider (insider ownership)* sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dan manajer. Struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai tujuannya.

Menurut Maftukhah (2013), kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan pernyataan dari Jensen dan Meckling (1976) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen (Haryono et al., 2017). Semakin tinggi persentase kepemilikan saham oleh institusi maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan aset perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011). Pernyataan tersebut sejalan dengan pernyataan dari Kusuma dan Hermuningsih (2011) bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi *agency cost* dengan itu diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Terdapat kesenjangan antar hasil penelitian tentang pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Penelitian dari Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda terdapat pada hasil temuan Sofyaningsih & Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. hal tersebut sejalan dengan penelitian dari Dewi & Sanica (2017) serta Ulfa (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian dari Hariyanto & Lestari (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa solusi untuk menekan konflik keagenan dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dalam struktur kepemilikan sahamnya. Kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi jalannya suatu perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan, yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan yang terjadi karena adanya pengendalian yang dimiliki (Anita & Yulianto, 2016). Dalam kepemilikan saham yang rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat (Shleifer & Vishny, 1997). Dengan meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham,

sehingga manajemen perusahaan akan termotivasi untuk berkinerja dengan baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Terdapat kesenjangan antar hasil penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi & Pawestri (2006) dan Sofyaningsih & Hardiningsih (2011) menghasilkan kesimpulan bahwa variabel kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian Sukirni (2012) dan Bernandhi & Muid (2014) didapatkan kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian Nugroho (2014) dan Ulfa (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 1.1 Research Gap

No	Variabel	Teori	Peneliti	Hasil
1	Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan	Semakin banyak keputusan investasi yang dilakukan perusahaan, maka akan semakin meningkat nilai perusahaan	Mardiyati et al., (2015)	Berpengaruh positif signifikan
			Muharti & Anita (2017)	Berpengaruh positif signifikan
			Ulfa (2018)	Berpengaruh positif signifikan
			Kurniawan & Mawardi (2017)	Berpengaruh positif
			Dewi & Wirasedana (2018)	Tidak berpengaruh
			Murdiana & Ardiansari (2018)	Tidak berpengaruh signifikan
			Palupi & Hendiarto (2018)	Berpengaruh negatif signifikan
2	Keputusan Pendanaan	Semakin banyak	Putri et al., (2018)	Berpengaruh positif signifikan

	terhadap Nilai Perusahaan	keputusan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan		
			Murdiana & Ardiansari (2018)	Berpengaruh positif signifikan
			Kurniawan & Mawardi (2017)	Tidak berpengaruh
			Ulfa (2018)	Tidak berpengaruh
			Mardiyati et al., (2015)	Berpengaruh negatif signifikan
			Ramadhan et al (2018)	Berpengaruh negatif signifikan
3	Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Semakin meningkatnya jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan	Sukirni (2012)	Berpengaruh positif
			Dewi & Wirasedana (2018)	Berpengaruh positif
			Wahyudi et al., (2016)	Tidak berpengaruh
			Anita & Yulianto (2016)	Tidak berpengaruh
			Kurniawan & Mawardi (2017)	Berpengaruh negatif
			Palupi & Hendiarto (2018)	Berpengaruh negatif signifikan
			Ulfa (2018)	Berpengaruh positif signifikan
4	Kepemilikan Instiusional terhadap Nilai Perusahaan	Semakin banyak saham yang dimiliki oleh pihak institusi, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat	Borolla (2011)	Berpengaruh positif signifikan
			Sukirni (2012)	Berpengaruh positif signifikan
			Hariyanto & Lestari (2015)	Berpengaruh negatif signifikan
			Dewi & Sanica (2017)	Tidak berpengaruh
			Ulfa (2018)	Tidak berpengaruh
5	Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	Semakin banyak saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan, maka nilai perusahaan	Wahyudi & Pawestri (2006)	Berpengaruh positif
			Sofyaningsih & Hardiningsih (2011)	Berpengaruh positif
			Puspaningrum (2017)	Berpengaruh positif
			Nugroho (2014)	Tidak berpengaruh

		sakan semakin meningkat	Ulfa (2018)	Tidak berpengaruh
			Bernandhi & Muid (2014)	Berpengaruh negatif signifikan
			Suastini et al., (2016)	Berpengaruh negatif signifikan

Sumber: Berbagai Jurnal yang Dipublikasikan (2020)

Selain research gap di atas, terdapat beberapa fenomena gap yang menunjukkan adanya kesenjangan. Data rata-rata *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), Kepemilikan Institusional (INST), Kepemilikan Manajerial (MNGR) dan *Price to Book Value* (PBV) seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 disajikan pada tabel 1.2 berikut ini:

Tabel 1.2 . Data Rata-Rata PER, DER, DPR, INST, MNGR dan PBV Seluruh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018

TAHUN	PBV	PER	DER	DPR	INST	MNGR
2015	2.226	20.773	1.304	0.502	0.611	0.070
2016	2.026	14.245	1.222	0.375	0.615	0.070
2017	1.986	27.010	1.221	0.568	0.616	0.067
2018	1.839	11.114	1.271	0.157	0.621	0.064

Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah), 2020

Berdasarkan teori sinyal, pengeluaran investasi menunjukkan sinyal positif tentang pertumbuhan aset perusahaan di waktu yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator kinerja keuangan (Khafa & Laksito, 2015). Semakin tinggi nilai keputusan investasi (PER) maka semakin tinggi nilai perusahaan (PBV), dari tabel diatas menunjukkan adanya *fenomena gap* antara

variabel PER dan PBV. Pada tahun 2015 hingga 2018 PBV terus mengalami penurunan, namun hal yang berbeda terjadi pada PER yang cenderung fluktuatif pertumbuhannya. Pada tahun 2015 ke 2016 dan 2017 ke 2018 PER mengalami penurunan sebesar 6.52 dan 15.89, hal tersebut menunjukkan hasil yang searah. Namun variabel PER dari tahun 2016 menuju 2017 mengalami peningkatan sebesar 12.76 yang mana hal tersebut berbanding terbalik dengan pertumbuhan PBV yang mengalami penurunan. Dari data diatas dapat disimpulkan terjadi ketidak konsistenan antar dua variabel.

Hubungan antara variabel DER dan PBV yaitu, semakin tinggi keputusan pendanaan suatu perusahaan diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Data diatas menunjukkan adanya ketidak konsistenan antara variabel DER dan PBV. Variabel PBV yang mengalami penurunan di tiap tahunnya diiringi dengan variabel DER yang mengalami penurunan selama tahun 2015 hingga 2017 sehingga dapat dikatakan terjadi hubungan searah. DER mengalami kenaikan pada tahun 2018 sebesar 0.05, tapi tidak diikuti dengan kenaikan PBV sehingga terjadi hubungan yang berlawanan arah antara kedua variabel.

Hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, diharapkan dengan meningkatnya jumlah dividen yang dibayarkan dapat meningkatkan daya tarik investor untuk berinvestasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada variabel DPR dan PBV terdapat *fenomena gap*, dan terjadi ketidak konsistenan antar kedua variabel. Penurunan PBV di tiap tahunnya searah dengan pertumbuhan DPR

pada tahun 2015 ke 2016 dan 2017 ke 2018 dimana PBV mengalami penurunan sebesar 0.2 dan 0.14 sedangkan DPR mengalami penurunan sebesar 0.12 dan 0.41. Pertumbuhan yang berlawanan arah terjadi pada tahun 2016 ke 2017 dimana DPR mengalami kenaikan sebesar 0.19 namun diikuti dengan penurunan PBV sebesar 0.04.

Terdapat *fenomena gap* antara variabel kepemilikan institusional terhadap PBV. Variabel INST mengalami kenaikan di tiap tahunnya, namun hal yang berbeda terjadi pada pertumbuhan PBV yang mengalami penurunan di tiap tahunnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hubungan antara variabel kepemilikan institusional terhadap PBV berlawanan arah.

Dari data diatas dapat dilihat ketidak konsistenan antara variabel kepemilikan manajerial dan PBV. PBV mengalami penurunan di tiap tahunnya sedangkan MNGR mengalami pertumbuhan yang *stuck* pada nilai 0.07 pada tahun 2015 ke 2016 namun mengalami penurunan di tahun-tahun berikutnya. Dengan demikian dapat dikatakan terdapat *fenomena gap* antara variabel kepemilikan manajerial dan PBV.

Dari *fenomena gap* dan *research gap* yang telah diuraikan, peneliti berminat untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antar variabel tersebut. Peneliti memilih melakukan penelitian terhadap seluruh perusahaan yang terdaftar pada BEI selama periode penelitian 2015-2018 karena rata-rata nilai perusahaan seluruh perusahaan yang terdaftar dengan proksi PBV terjadi penurunan selama periode penelitian, selain itu ditemukan *fenomena gap* ketika nilai perusahaan

mengalami penurunan dengan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial.

Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul: **“PENGARUH KEPUTUSAN KEUANGAN DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”**. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh keputusan keuangan dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dapat diidentifikasi permasalahan sebagai berikut :

1. Sebelum memulai investasi, hal pertama yang dilakukan investor yaitu melihat harga saham perusahaan. Investor beranggapan semakin tinggi harga saham maka akan mencerminkan kinerja perusahaan yang bagus dan nilai perusahaan akan naik, sehingga memicu respon positif dari investor untuk menanamkan modalnya. Perusahaan akan menggunakan modalnya untuk keperluan perusahaan dengan tujuan mendapatkan laba dan meningkatkan nilai perusahaan. Laba bersih perusahaan ini lah yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham, maka hal tersebut akan mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham.

2. Dalam pengambilan keputusan sering terjadi konflik antara manajer dengan pemegang saham, yang mana kedua kepemilikan tersebut sangat berpengaruh terhadap pengoptimalan nilai perusahaan.
3. Adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh antar variabel. Penelitian dari Muharti & Anita (2017) menyatakan bahwa pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan adalah positif signifikan, sedangkan penelitian dari Palupi & Hendiarto (2018) menyatakan pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan adalah negatif signifikan. Murdiana & Ardiansari (2018) menyatakan bahwa pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan adalah positif signifikan, sedangkan penelitian dari Mardiyati et al., (2015) menyatakan pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan adalah negatif signifikan. Perbedaan hasil penelitian juga ditemukan pada pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Palupi & Hendiarto (2018) menyatakan hubungan keduanya negatif signifikan, sedangkan penelitian Ulfa (2018) menyatakan hubungan keduanya positif signifikan. Pada hubungan kepemilikan institusional dan nilai perusahaan ditemukan perbedaan hasil penelitian. Hasil penelitian Sukirni (2012) menyatakan bahwa hubungan kepemilikan institusional dan nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan, sedangkan hasil penelitian dari Hariyanto & Lestari (2015) menyatakan bahwa hubungan kepemilikan institusional dan nilai perusahaan berpengaruh

negatif signifikan. Begitu juga pada hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan, ditemukan perbedaan hasil penelitian. Hasil penelitian Puspaningrum (2017) menyatakan bahwa hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan berpengaruh positif. Sedangkan hasil penelitian dari Suastini et al., (2016) menyatakan bahwa hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan berpengaruh negatif signifikan.

1.3. Cakupan Masalah

Penelitian ini memberikan cakupan masalah agar tidak terjadi perluasan masalah dan perbedaan penafsiran, maka perlu dilakukan pembatasan masalah. Penelitian ini difokuskan pada keputusan keuangan dan struktur kepemilikan yang terdiri dari Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Institusional (INST), dan Kepemilikan Manajerial (MNGR). Pembatasan sampel penelitian dengan menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, terdapat fenomena gap dan research gap yang bertentangan mengenai keputusan keuangan dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini keputusan keuangan dan struktur kepemilikan terdiri dari Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Institusional (INST), dan

Kepemilikan Manajerial (MNGR), maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Keputusan Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
2. Apakah Keputusan Pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
4. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
5. Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan?

1.5. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan yang telah dipaparkan, maka tujuan dari penelitian ini untuk:

1. Untuk menemukan bukti empiris pengaruh positif signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015-2018.
2. Untuk menemukan bukti empiris pengaruh positif signifikan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015-2018.

3. Untuk menemukan bukti empiris pengaruh positif signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015-2018.
4. Untuk menemukan bukti empiris pengaruh positif signifikan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015-2018.
5. Untuk menemukan bukti empiris pengaruh positif signifikan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015-2018.

1.6. Manfaat Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dan manfaat praktis sebagai berikut:

1.6.1. Manfaat Teoritis

Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai sarana pengembangan ilmu di bidang ekonomi khususnya manajemen keuangan mengenai keputusan keuangan dan struktur kepemilikan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

1.6.2. Manfaat Praktis

- a. Bagi manajemen perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi manajemen perusahaan dalam menetapkan keputusan keuangan perusahaan terkait dengan tujuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

b. Bagi para investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai masukan dalam pemilihan investasi yang hendak dilakukan dengan melihat keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan, sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

1.7. Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini mengacu pada penelitian (Anita & Yulianto, 2016) yang meneliti Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2013. Pembaruan dari penelitian sebelumnya yaitu menambahkan variabel keputusan investasi, dan keputusan pendanaan yang mengacu pada penelitian Sari (2013) dan variabel kepemilikan institusional mengacu pada Mudma'inah et al., (2019). Penambahan variabel keputusan investasi dan keputusan pendanaan berdasarkan pada pernyataan Fama dan French (1998) bahwa optimalisasi nilai perusahaan dicapai melalui pelaksanaan manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Terdapat tiga kebijakan utama dalam manajemen keuangan, yaitu keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen dimana ketiga

kebijakan manajemen keuangan tersebut tidak dapat berjalan secara parsial, ketiganya saling berkaitan. Sedangkan penambahan variabel kepemilikan institusional dikarenakan keputusan keuangan yang diambil juga dapat ditentukan oleh shareholders dalam pencapaian tujuan perusahaan. Objek penelitian yang digunakan yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1. Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1. *Agency Theory*

Jensen & Meckling (1976) mengatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). *Principal* adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Hubungan keagenan muncul ketika satu atau lebih individu (pemegang saham) memberikan wewenang kepada agen (manajer) untuk bekerja atas namanya dan mendelegasikan kekuasaan kepada agen untuk membuat keputusan.

Haryanti (2012) menyatakan *agency theory* mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. *Principal* diasumsikan hanya tertarik pada hasil keuangan berupa pembagian dividen yang bertambah. Sedangkan agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan yang tinggi. Dengan demikian, perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer terletak pada maksimalisasi manfaat (*utility*) dan insentif yang akan diterima manajer. Pemisahan kepemilikan dengan manajemen akan menciptakan situasi dimana pihak manajemen akan bertindak untuk kepentingan mereka sendiri dan bukan kepentingan pemegang saham (Anita, 2015).

Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara *principal* (pemegang saham) dan agen (manajer/pengelola) yang mana baik pemilik dan pengelola merupakan pemaksimum kesejahteraan. Sedangkan menurut Brigham & Houston (2006:26), *agency relationship* terjadi ketika suatu individu yang disebut sebagai agen untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut.

Sofyaningsih & Hardiningsih (2011) menyatakan bahwa adanya konflik keagenan dapat memperbesar biaya yang disebut *agency cost* (biaya keagenan). Menurut Jensen & Meckling (1976) *agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan memaksimumkan keuntungan pemegang saham. *Agency cost* sendiri dikelompokkan menjadi tiga bagian, antara lain:

1. *The monitoring expenditures by principal* adalah biaya pengawasan yang harus dikeluarkan oleh pemilik.
2. *The bonding expenditures by agent* adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh agen akibat pemantauan yang harus dikeluarkan *principal* (pemilik) kepada agen.
3. *The residual loss* adalah pengorbanan akibat berkurangnya kemakmuran *principal* karena perbedaan keputusan antara *principal* dan *agent*.

Adanya konflik akan memperbesar biaya keagenan, namun biaya tersebut dapat diminimumkan melalui (i) Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh

manajemen (*insider ownership*). (ii) Peningkatan kepemilikan institusi (*institutional investor*) sebagai pihak yang memonitor agen (Moh'd et al, 1998). (iii) Meningkatkan *Dividend Payout Ratio* yang akan mengurangi free cash flow (Crutchley & Hansen, 1989).

Menurut Ulfa (2018), *Agency cost* dapat dikurangi dengan pengawasan terhadap manajer yaitu dapat ditempuh melalui pencegahan sedini mungkin dengan *monitoring* dan *bonding* terhadap aktivitas manajer. Dengan adanya laporan keuangan yang dilaporkan, oleh agen sebagai pertanggung jawaban kinerjanya, principal dapat menilai, mengukur dan mengawasi sejauh mana agen tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya, serta memberikan kompensasi kepada agen.

Borolla (2011) menyatakan bahwa informasi yang disampaikan terkadang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya, atau yang dikenal dengan *asymmetric information*. Dengan adanya asimetri informasi, principal tidak mengetahui apa saja yang dilakukan oleh agen. Agen mengetahui lebih banyak informasi dibandingkan dengan *principal*, hal tersebut memungkinkan individu untuk bertindak memaksimalkan kemakmurannya masing-masing. Agen dapat menyembunyikan informasi yang tidak diketahui oleh principal untuk meningkatkan kemakmurannya.

Adanya *agency problem* dalam suatu perusahaan, menyebabkan tidak tercapainya tujuan keuangan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Untuk itu diperlukan

sebuah kontrol dari pihak luar dimana peran monitoring dan pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan serta mengarahkan pada tujuan sebagaimana mestinya.

2.1.2. Signalling Theory

Modigliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator dari nilai perusahaan. Brigham & Houston (2006) menyatakan bahwa *signaling theory* merupakan teori yang menjelaskan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan dengan memberikan petunjuk pada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut.

Menurut Wardjono (2010), salah satu jenis informasi yang dikeluarkan perusahaan yang bisa menjadi sinyal bagi pihak luar perusahaan, adalah laporan tahunan. Laporan keuangan hendaknya memuat informasi yang dianggap penting untuk diketahui pengguna laporan baik pihak dalam maupun luar perusahaan. Informasi yang dikeluarkan perusahaan sangat penting karena sebagai pertimbangan pihak luar dalam menilai kondisi perusahaan dan memprediksikan nilai perusahaan. Pemberian informasi kepada pihak eksternal juga dilakukan karena menghindari adanya asimetri informasi yang mungkin terjadi karena pihak manajemen perusahaan mengetahui lebih banyak informasi terkait prospek perusahaan dibandingkan pihak luar. Asimetri informasi merupakan kondisi dimana pihak internal perusahaan (*insider*) umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan

dengan kondisi dan prospek perusahaan yang sebenarnya dibandingkan dengan investor luar (Wahyuni et al., 2013).

Perusahaan yang telah *go public* berkewajiban untuk menerbitkan laporan tahunan setiap tahunnya. Dari informasi yang telah diberikan oleh perusahaan maka masyarakat dapat menganalisis keadaan perusahaan tersebut. Analisis fundamental berpedoman bahwa nilai suatu saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan penerbit. Apabila perusahaan memiliki kinerja yang baik, maka harga saham perusahaan tersebut akan meningkat. Dalam analisis fundamental, faktor-faktor internal perusahaan dianalisis dan digunakan sebagai sinyal (*signalling theory*) bagi investor dalam mengukur kinerja perusahaan (Alivia & Chabachib, 2013).

2.2. Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. Nilai Perusahaan

Menurut Horne & Wachowicz (2005), nilai perusahaan menggambarkan kondisi yang telah dicapai oleh perusahaan yang diperoleh melalui kepercayaan masyarakat terhadap suatu perusahaan melalui proses sejak pertama kali berdiri hingga saat ini. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan semakin tinggi (Sari & Wirajaya, 2017). Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya, jika nilai sahamnya tinggi, maka dapat dikatakan nilai perusahaannya baik.

Menurut Nurlela & Islahuddin (2008), nilai perusahaan akan memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum ketika harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Haruman, 2008). Harga saham yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan saat ini dan di masa depan. Hal tersebut sejalan dengan pendapat Brigham & Houston (2006) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.

Jadi, nilai perusahaan adalah gambaran atas kinerja perusahaan yang telah dicapai dari proses awal dan dapat tercermin dari harga sahamnya. Apabila harga saham suatu perusahaan tinggi, maka hal tersebut mencerminkan baiknya prospek perusahaan saat ini dan di masa mendatang.

Kusumajaya (2011) menjelaskan bahwa dalam beberapa literatur, nilai perusahaan yang dihitung berdasarkan harga saham disebut dengan beberapa istilah diantaranya:

1. *Price to Book Value* (PBV)
2. *Market to Book Ratio* (MBR)
3. *Market to Book Assets Ratio*
4. *Enterprise Value* (EV)
5. *Price Earning Ratio* (PER)

6. Tobin's Q

7. Market Value

Brigham & Houston (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio keuangan yang membandingkan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Jadi, ketika nilai perusahaan tinggi maka harga saham perusahaan meningkat sehingga memberikan kemakmuran pemegang saham. *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. *Price to Book Value* (PBV) membandingkan nilai di pasar saham dalam perusahaan. Rasio ini merupakan persepsi para investor tentang kinerja perusahaan yang dilihat dari laba.

Penelitian ini menggunakan PBV sebagai indikator nilai perusahaan karena menurut Kusumajaya (2011) *Price to Book Value* mempunyai beberapa keunggulan diantaranya, nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil dapat diperbandingkan dengan harga pasar selain itu *Price to Book Value* (PBV) merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham, dari perbandingan tersebut, harga saham perusahaan dapat diketahui berada diatas atau dibawah nilai bukunya. Oleh karena itu keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi.

Menurut Murdiana (2019), Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan.

Price book value dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *undervaluation* atau *overvaluation*.

2.2.2. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi (Fama, 1978). Menurut Martono & Hartono (2010), investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Kemudian menurut Tendelilin (2010), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Wahyudi & Pawestri (2006), jika investasi perusahaan bagus, maka akan berpengaruh pada kinerja perusahaan, dan hal tersebut akan direspon positif oleh investor dengan membeli saham perusahaan sehingga harga saham akan naik.

Manajer keuangan mempunyai tugas mengatur pengelolaan dana perusahaan untuk keputusan-keputusan keuangan perusahaan. Salah satu keputusan keuangan perusahaan yaitu keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan keputusan yang dikeluarkan oleh perusahaan terkait dengan kegiatan perusahaan untuk melepaskan dana pada saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan dana dengan jumlah yang lebih besar di masa mendatang (Pujiati & Widanar, 2009).

Menurut Fama (1978), investasi akan mendapatkan surplus jika perusahaan mampu membuat keputusan investasi yang tepat.

Keputusan investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memaksimalkan investasi dalam upaya menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat (Afnal & Rohman, 2012). Keputusan investasi yang dikeluarkan perusahaan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Sari & Wijayanto, 2015). Pertumbuhan perusahaan merupakan faktor yang diharapkan oleh investor sehingga perusahaan tersebut dapat memberikan imbal hasil yang diharapkan. Bertambahnya nilai aset dan pertumbuhan perusahaan yang selalu meningkat diharapkan dapat mendorong ekspektasi bagi investor karena kesempatan investasi dengan keuntungan yang diharapkan dapat tercapai (Kurniawan & Mawardi, 2017).

Keputusan investasi merupakan keputusan yang utama dalam perusahaan. Keputusan investasi berkaitan dengan bagaimana manajemen perusahaan mengelola dana perusahaan untuk dialokasikan pada peluang-peluang investasi yang ada dengan tujuan untuk memperoleh hasil sehingga dapat dijadikan sebagai indikator pertumbuhan perusahaan sebagai cerminan dari nilai perusahaan.

Menurut Kallapur & Trombley (1999) proksi yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi yaitu:

1. Proksi IOS berbasis harga (*price based proxies*) mendasar pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial

dinyatakan dengan harga saham. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif dari aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*).

2. Proksi IOS berbasis investasi (*investment based proxies*) menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. perusahaan dengan IOS tinggi akan memiliki investasi yang tinggi.
3. Proksi IOS berbasis varian (*varian measure*) mendasar pada ide pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari return dengan dasar pada peningkatan asset.

Proksi yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi dalam penelitian ini proksi berbasis harga, dikarenakan pendekatan ini dimaksudkan untuk membandingkan antara nilai buku perusahaan dengan nilai pasar yang terefleksi dari harga saham. Menurut Brigham dan Houston (2006), rasio nilai pasar akan menghubungkan harga saham perusahaan pada laba, arus kas, dan nilai buku perusahaannya. Kegunaan dari PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* perusahaan tersebut. Tingginya nilai PER perusahaan menjadi salah satu indikator tingginya pertumbuhan laba di masa yang akan datang yang mana akan menjadi pertimbangan calon investor sebelum menanamkan modal. Irdawanti & Yulianto (2017) mengemukakan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) dapat memberikan indikasi

kepada manajemen mengenai apa yang dipikirkan oleh para investor tentang kinerja masa lalu dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Rasio PER juga mencerminkan keberanian investor untuk membayar setiap rupiah harga saham untuk setiap laba yang dihasilkan oleh saham perusahaan. Jadi perusahaan melakukan keputusan investasi yang tinggi menandakan bahwa keuntungan di masa mendatang akan tinggi pula, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

2.2.3. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan struktur keuangan perusahaan. Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri.

Menurut Septia (2015), keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Setiap perusahaan mengharapkan adanya struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of firm*) dan meminimumkan biaya modal (*cost of capital*). Sedangkan menurut (Yulianto et al., 2015) untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat mengacu pada tingkat hutang dalam struktur modal perusahaan yang optimal. Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang

akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut direspon positif oleh pasar. Yuliani et al., (2013) menyatakan bahwa keputusan pendanaan memiliki peran strategis bagi kesejahteraan pemilik dan kelangsungan hidup perusahaan. Jadi, keputusan pendanaan merupakan keputusan yang meliputi hutang jangka pendek, jangka panjang dan modal sendiri. Peningkatan hutang dapat diartikan oleh pi

Keputusan pendanaan menyangkut mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Untuk melakukan alternatif pendanaan yang paling tepat bagi perusahaan, manajer harus memperhatikan komposisi hutang dan modal sendiri yang akan digunakan perusahaan (Setiani, 2013). Dalam penelitian ini, keputusan pendanaan diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Mardiyati et al., 2015). Rasio DER dipilih karena penelitian ini relevansi pendanaannya berasal dari hutang yang lebih dipilih dibandingkan modal sendiri. Peningkatan hutang dapat diartikan oleh pihak luar bahwa perusahaan mampu membayar kewajiban dimasa yang akan datang sehingga pasar akan merespon positif. Perusahaan menginginkan struktur modal yang optimal untuk meningkatkan laba perusahaan sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat, jadi dapat dikatakan semakin tinggi nilai DER, semakin tinggi pula hutang perusahaan dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.4. Kebijakan Dividen

Secara umum kebijakan dividen diartikan sebagai keputusan tentang pembayaran laba perusahaan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (Cahyaningdyah & Ressany, 2012). Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sehingga dividen akan ditahan dalam bentuk laba atau ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Sartono,2001).

Husnan dan Pudiastuti (2004) mengemukakan bahwa kebijakan dividen dapat diartikan sebagai laba yang diperoleh bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali atau memungkinkan membagi laba sebagai dividen, dan pada saat yang sama menerbitkan saham yang baru.

Afnal & Rohman (2012) menyebutkan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah dikurangi laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan (Sukirni, 2012). Van Horne dan Wachowich (2005:3) mengemukakan bahwa kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham, diharapkan nilai perusahaan juga akan meningkat (Widanaputa, 2010). Hermuningsih (2013) mengatakan bahwa dalam mengambil kebijakan akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri.

Dari penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan laba yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba. Pembagian dividen yang tinggi maka dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen memberikan sinyal akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang dan diharapkan nilai perusahaan akan meningkat.

Terdapat dua indikator yang dapat digunakan untuk mengukur dividen, yaitu:

1. *Dividend Yield*

Dividend yield merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja saham. *Dividend yield* adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan harga pasar per lembar saham. Semakin besar *dividend yield* akan semakin menarik investor.

2. *Dividend Payout Ratio*

Dividend Payout Ratio adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya didapatkan dalam bentuk presentase (Gitosudarmo, 1999).

Penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* sebagai indikator untuk mengukur kebijakan dividen. Penggunaan *dividend payout ratio* karena *dividend payout ratio* merupakan rasio keuangan yang lebih sering digunakan para investor untuk mengetahui hasil dari investasinya dibandingkan dengan *dividend yield*. Selain

itu, *dividend payout ratio* merupakan rasio yang menggambarkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai. Rasio *dividend payout ratio* juga menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan.

2.2.5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah saham yang dimiliki institusi. Menurut Jensen & Meckling (1976), kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Tarjo (2008) menjelaskan kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional merupakan jumlah kepemilikan saham oleh institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Sudarma, 2003).

Kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal, sehingga keberadaannya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen. Adanya monitoring tersebut para pemegang saham akan semakin terjamin kemakmurannya, pengaruh kepemilikan institusional yang berperan sebagai agen pengawasan ditekan oleh investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal (Permanasari, 2010).

Wening (2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

1. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
2. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku *opportunistik* manajer yang dapat mengurangi *agency cost* yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi & Pawestri, 2006). Wening (2009) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. *Institutional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. jumlah pemegang saham besar (*larger shareholders*) mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan (Shleifer & Vishy, 1986).

Jadi kepemilikan institusional merupakan saham yang dimiliki oleh institusi, semakin tinggi kepemilikan institusi maka pengawasan terhadap pemegang saham semakin optimal dan dapat mengurangi *agency cost* yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan

2.2.6. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah besarnya jumlah saham yang dimiliki manajemen dari total saham yang beredar (Wahidahwati, 2002). Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen secara aktif ikut

dalam pengambilan keputusan perusahaan (Pujiati & Widanar, 2009). Kepemilikan dihitung dengan menggunakan presentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara efektif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (Hardiyati, 2010).

Sujoko & Subiantoro (2007) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial merupakan kepemilikan saham terbesar oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Menurut Jensen & Meckling (1976) bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi akan menyejajarkan kepentingan para pemegang saham dengan manajer perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja yang nantinya juga akan meningkatkan nilai perusahaan (Siallagan & Machfoedz, 2006).

Semakin besar kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan, maka semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan nilai perusahaan (Yadnyana dan Wati, 2011). Kepentingan manajer dengan pemegang saham yang berbeda harus disejajarkan dengan memberikan atau meningkatkan kepemilikan saham terhadap manajer. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer, maka kepentingan manajer sejajar dengan kepentingan pemegang saham atau investor.

Jensen & Meckling (1976) telah menemukan bahwa kepemilikan manajerial yang lebih besar akan menurunkan *agency cost*. Semakin besar kepemilikan

manajerial maka *agency cost* akan semakin menurun. Dengan demikian, konflik kepentingan yang berujung pada konflik keagenan dapat diminimalisir sehingga *agency cost* tidak akan timbul. Pengukuran kepemilikan manajerial dilihat dari besarnya proporsi saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk presentase (Yadyana dan Wati, 2011). Kepemilikan manajerial merupakan perbandingan dari jumlah kepemilikan saham oleh manajemen dengan jumlah saham yang beredar (Sudarma, 2003).

Jadi kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan yang dimiliki oleh pihak manajemen yang dapat mensejajarkan kepentingan para pemegang saham dengan manajer perusahaan. pihak pemegang saham manajerial diharapkan bertindak sesuai dengan keinginan *principal* agar tercapainya suatu tujuan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. semakin besar kepemilikan manajerial maka *agency cost* akan menurun.

2.3. Kajian Peneliti Terdahulu

Terdapat perbedaan hasil penelitian pada variabel bebas terhadap nilai perusahaan. hasil penelitian terdahulu dirangkum dalam tabel 2.1 untuk mengaji secara empiris sejauh mana hubungan atau pengaruh variabel bebas terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1	Wahyudi & Pawestri (2006)	Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan :	Variabel Dependen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan,	1. Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan investasi 2. Keputusan pendanaan tetapi tidak pada kebijakan dividen 3. Struktur kepemilikan

		dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening	Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan Variabel Independen: Struktur Kepemilikan Institusional, Struktur Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen	institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan 4. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan 5. Keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 6. Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan
2	McConnell et al (2008)	Changes in Insider Ownership and Changes in the Market Value of The Firm	Variabel dependen: Market Value of The Firm Variabel Independen: Insider Ownership	1. Kepemilikan insider dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan sampai titik tertentu 2. Koefisien perubahan kepemilikan posotof 3. Koefisien perubahan insider ownership squared adalah negatif, dan koefisien interaksi negatif, dan kepemilikan saham oleh orang dalam dapat (dan dilakukan) mempengaruhi nilai perusahaan
2	Kong et al., (2011)	<i>Asymmetric Information, Firm Investment and Stock Prices</i>	Variabel Dependen: Stock Prices Variabel Independen: <i>Asymmetric Information, Firm Investment</i>	1. Para manajer belajar dari pasar saat mereka membuat keputusan investasi 2. Ada korelasi positif yang signifikan antara biaya investasi perusahaan dan harga saham
3	Sofyaning Sih & Hardining	Struktur Kepemilikan,	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	1. Kep. Manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan

	sih (2011)	Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Kep. Manajerial, Kep. Institucional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Kinerja Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 2. Kep. Institucional tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan 3. Kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan 4. Ukuran perusahaan terbukti mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan 5. Pertumbuhan perusahaan terbukti mempengaruhi nilai perusahaan 6. Kinerja perusahaan terbukti mempunyai pengaruh positif pada nilai perusahaan
4	Mardiyati, dkk (2012)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Variabel Kontrol: <i>Good Corporate Governance</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 4. Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan variabel kontrol insider ownership
5	Sukirni (2012)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institucional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institucional, Kebijakan Dividen, dan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan 2. Kepemilikan institucional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

		Analisis Terhadap Nilai Perusahaan	Kebijakan Hutang	<p>4. Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan</p> <p>5. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.</p>
6	Endarmawan (2014)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen	<p>1. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI</p> <p>2. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI</p> <p>3. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan di BEI</p>
7	Marang dan Jagongo (2014)	Price to Book Value Ratio And Financial Statement Variables (An Empirical Study Of Companies Quoted At Nairobi Securities Exchanges, Kenya)	Variabel Dependen: <i>Price to Book Value Ratio</i> Variabel Independen: <i>DPR, ROA, ROE, Return per Share, DPS, Growth in earning after tax</i>	<p>1. DPR dan tingkat pertumbuhan laba setelah pajak hubungan signifikan antara rasio harga terhadap buku, ROA, ROE, <i>Return per Share</i> memiliki hubungan positif dengan rasio harga terhadap PBV, DPS memiliki hubungan negatif dengan rasio harga terhadap nilai buku.</p>
8	Sari & Wijayanto (2015)	Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Keputusan	<p>1. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p> <p>2. Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p>

		Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi	Investasi, Pendanaan, Dan Dividen Variabel Mediasi: Risiko	<ol style="list-style-type: none"> 3. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 4. Variabel risiko tidak memediasi keputusan investasi, pendanaan, dan dividen
9	Anita & Yulianto (2016)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Kep.Manajerial Dan Kebijakan Dividen	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajerial mempengaruhi nilai perusahaan 2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
10	Wulandari et al., (2017)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Kep. Manajerial, Kep.Institusional, Kebijakan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan 2. Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
11	Khairani Putri et al., (2018)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Variabel <i>Intervening</i> : Kebijakan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen 3. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

		Variabel <i>Intervening</i>	Dividen	
12	Dewi & Wirasedana (2018)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Inflasi terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Inflasi	1. Keputusan investasi dan tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2. Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Sumber : Penelitian Terdahulu (data diolah, 2020)

2.4.Kerangka Berfikir

2.4.1. Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Investasi yang dilakukan oleh perusahaan seringkali memberikan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan keunggulan bersaingnya. Peluang investasi yang tepat dapat semakin meningkatkan kinerja perusahaan. Sebaliknya, peluang investasi yang tidak dimanfaatkan secara tepat justru akan menyebabkan kerugian (penurunan kinerja) bagi perusahaan (Khafa & Laksito, 2015). Ketika harga pasar saham naik, maka investasi perusahaan akan bagus dan berpengaruh pada kinerja perusahaan, hal ini pun akan direspon positif oleh investor dengan membeli saham perusahaan (Wahyudi & Pawestri, 2006). Meningkatnya investasi yang dilakukan oleh perusahaan, maka akan berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan (Sari, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Khairani Putri et al., (2018) dan Putri et al., (2018) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan Mardiyati et al., (2015) bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi lebih kuat dibentuk oleh indikator-indikator peluang investasi di masa yang akan datang dibandingkan dengan komposisi aset dalam perusahaan.

Sesuai dengan teori *signalling*, pengeluaran investasi akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan harga sebagai indikator nilai perusahaan. Oleh karena itu, keputusan investasi yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.4.2. Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan perusahaan merupakan suatu keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan (Kumar, 2012). Keputusan pendanaan berhubungan dengan sumber dana internal maupun eksternal, serta seberapa besarnya utang dan modal sendiri. Purnamasari (2009) menyatakan bahwa setiap perusahaan pasti akan berusaha untuk dapat memilih struktur modal yang paling optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. Berdasarkan *trade off theory*, kenaikan hutang akan bermanfaat jika dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat keputusan pendanaan maka dapat memberikan gambaran prospek yang baik dimasa mendatang untuk nilai perusahaan yang tinggi pula.

Penelitian yang dilakukan oleh Putri et al., (2018), dan Utami & Damayanti (2018) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut didukung oleh penelitian Sari & Wijayanto (2015) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar keputusan pendanaan yang dikeluarkan, maka akan semakin besar pula peningkatan nilai perusahaan.

2.4.3. Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Bagi para investor, dividen menarik karena dividen dapat mengamankan penghasilan saat ini (Amarjit, et al., 2010). Terdapat beberapa pendapat terkait dengan bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama disebut dengan teori irrelevansi dividen, dimana disebutkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Pendapat kedua menyebutkan bahwa dividen yang tinggi akan menyebabkan peningkatan pada nilai perusahaan atau biasa dikenal dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menjelaskan bahwa ketika rasio pembayaran dividen atau dividend payout ratio semakin tinggi maka nilai perusahaan justru menjadi semakin rendah (Wijaya, 2010)

Penelitian yang dilakukan oleh Khairani Putri et al., (2018) dan Erfiana & Ardiansari (2016) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif

signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian dari Dewi & Wirasedana (2018) yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.4. Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam memonitor manajer terkait pengelolaan perusahaan. Semakin tinggi presentase kepemilikan saham oleh institusi maka akan semakin efisien fungsi monitor terhadap manajemen dalam pemanfaatan aset (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011). Mekanisme monitoring oleh pihak institusional akan menuntut manajer untuk meningkatkan kinerjanya, sehingga akan terjadi peningkatan kemakmuran bagi pemegang saham.

Menurut Sofyaningsih & Pancawati (2011), meningkatkan kepemilikan institusional menjadikan fungsi pengawasan akan berjalan secara efektif dan menjadikan manajemen semakin berhati-hati dalam memperoleh dan mengelola hutang pinjaman. Oleh karena itu, dengan adanya hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mencegah pemborosan oleh manajemen.

Penelitian yang dilakukan oleh Borolla (2011) dan Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut didukung oleh penelitian Apriada & Suardikha (2016) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.5. Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

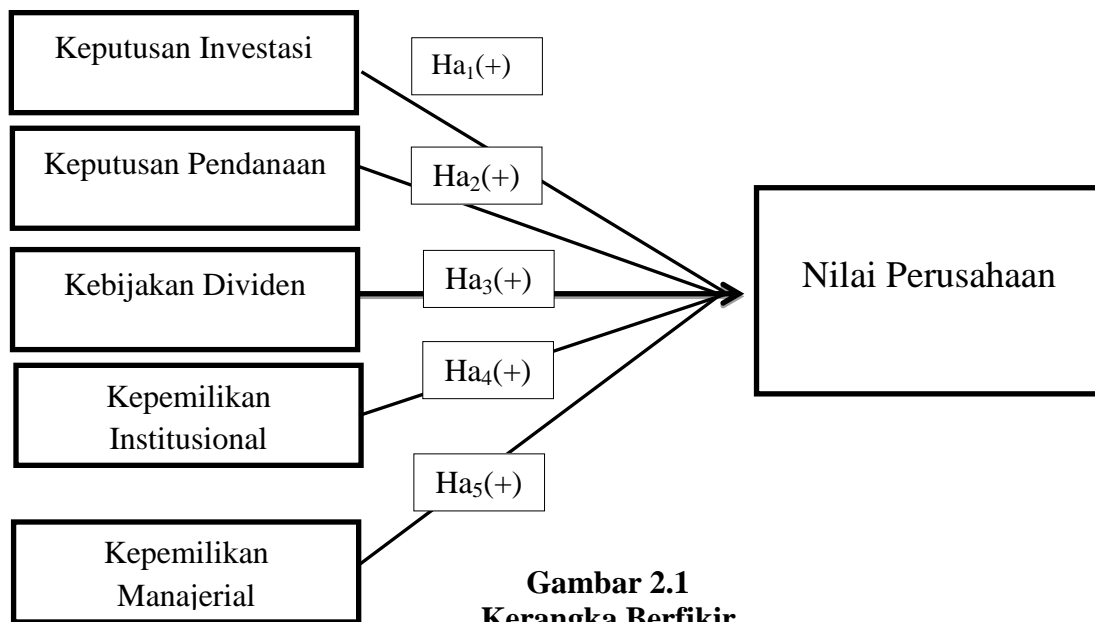
Menurut *agency theory*, pemisah antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan disebabkan adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dan agen. Menurut Haruman (2008), perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis, sehingga merugikan perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham.

Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaan sebagai pemegang saham akan meningkat juga (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011). Kepemilikan saham oleh manajer akan menurunkan kecenderungan untuk melakukan tindakan mengkonsumsi *perquisites* secara berlebihan (Borolla, 2011). McConnell & Servaes (1990) mengatakan “The value of the firm depends on the fraction of shares owned by insiders. The greater the proportion of the shares owned by insiders, the greater the value of the firm:”, yang berarti jika kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer lebih besar maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih & Hardiningsih (2011) dan Wahyudi & Pawestri (2006) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut didukung oleh

penelitian Pratiwi (2011) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya, serta permasalahan yang telah dikemukakan mengenai hubungan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, maka sebagai acuan untuk merumuskan hipotesis dapat dikembangkan kerangka pemikiran teoritis seperti pada gambar 2.1.



Sumber: Penelitian terdahulu diolah (2020).

2.5. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka berfikir di atas, maka rumusan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ha1 : Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Ha2 : Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Ha3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Ha4 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Ha5 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Desain Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Menurut Sugiyono (2009), metode kuantitatif sebagai metode ilmiah atau *scientific* karena telah memenuhi kaidah-kaidah ilmiah yaitu konkrit atau empiris, obyektif, terukur, rasional, dan sistematis. Disebut dengan metode kuantitatif karena data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah study eksplanatory. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dari tahun 2015-2018.

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah desain kausalitas, yaitu desain penelitian yang disusun untuk meneliti kemungkinan adanya hubungan sebab-akibat antar variabel. Pada penelitian ini variabel yang menjadi penyebab (variabel independen) adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel yang menjadi akibat (variabel dependen) adalah nilai perusahaan.

3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

3.2.1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Berdasarkan data yang didapat dari IDX diperoleh populasi sejumlah 606 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2018.

3.2.2. Sampel

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang telah lolos dari kriteria pengambilan sampel. Berdasarkan data yang didapat dari IDX diperoleh sampel sejumlah 606 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2018.

3.2.3. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik *purposive sampling*. Sampel ini ditentukan berdasarkan syarat yang telah ditentukan sebagai berikut:

1. Seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2015-2018.
2. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tidak di-*delisting* selama periode tahun penelitian 2015-2018.
3. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menyajikan secara lengkap data-data yang berkaitan dengan variabel penelitian keputusan keuangan selama periode tahun penelitian 2015-2018.

4. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menyajikan secara lengkap data-data yang berkaitan dengan variabel penelitian struktur kepemilikan selama periode tahun penelitian 2015-2018.

Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Jumlah populasi seluruh perusahaan di BEI selama 2015-2018	606
Perusahaan yang terdaftar di BEI yang di- <i>delisting</i> selama periode tahun penelitian	(127)
Perusahaan yang terdaftar di BEI yang menyajikan secara tidak lengkap data-data yang berkaitan dengan variabel penelitian keputusan keuangan selama periode tahun penelitian 2015-2018.	(257)
Perusahaan yang terdaftar di BEI yang menyajikan secara tidak lengkap data-data yang berkaitan dengan variabel penelitian struktur kepemilikan selama periode tahun penelitian 2015-2018.	(171)
Total Perusahaan	51
Total Sampel (Total Perusahaan x 4 tahun)	204

Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah (2020)

3.3. Operasional Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen (X) dan variabel dependen (Y). Penelitian ini menggunakan lima variabel independen dan satu variabel dependen.

3.3.1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan menggambarkan kondisi yang telah dicapai oleh perusahaan yang diperoleh melalui kepercayaan masyarakat terhadap suatu perusahaan yang telah melalui proses sejak pertama kali berdiri hingga saat ini (Horne & Warchowicz,

2005). Dalam penelitian ini nilai perusahaan di proksikan dengan *Price to Book Value*, yaitu rasio keuangan yang membandingkan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Brigham & Houston, 2006). Menurut Brigham & Houston (2006) PBV dapat dirumuskan :

$$PBV = \frac{\text{harga saham}}{\text{nilai buku saham}}$$

3.3.2. Variabel Independen

3.3.2.1. Keputusan Investasi

Menurut Horne & Wachowicz (2005) investasi merupakan keputusan terpenting yang dibuat dalam perusahaan. Keputusan investasi berkaitan dengan langkah awal dalam penentuan jumlah keseluruhan aktiva yang dibutuhkan oleh perusahaan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan PER (*Price Earning Ratio*), dimana PER menunjukkan perbandingan antara *close price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*). Menurut Brigham & Houston (2006) PER dapat dirumuskan :

$$PER = \frac{\text{harga saham}}{\text{laba per lembar saham (EPS)}}$$

3.3.2.2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan struktur keuangan perusahaan. Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini menggunakan proksi

DER (*Debt to Equity Ratio*), dimana DER merupakan kebijakan yang diambil perusahaan atas besarnya hutang yang dilakukan. *Debt to Equity Ratio* diukur melalui perbandingan jumlah hutang dengan modal sendiri (Sukoco, 2013). DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2009) :

$$\text{DER} = \frac{\text{total hutang}}{\text{ekuitas}}$$

3.3.2.3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah laba yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sesuai dengan saham yang dimiliki pemegang saham melalui proksi *dividend payout ratio* (DPR). DPR diukur melalui perbandingan antara dividen per lembar saham dibandingkan dengan laba bersih per lembar saham yang beredar. Secara sistematis, DPR dapat dirumuskan dengan (Dewi & Wirasedana, 2018) :

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

3.3.2.4. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional dalam penelitian ini diproksikan dengan INST, yang merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi. Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka investor institusional dapat memonitor tim manajemen secara efektif. Menurut Sukirni (2012), kepemilikan institusional dapat

diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh modal saham yang beredar. Dewi & Sanica (2017) menjabarkan rumus untuk menghitung kepemilikan institusioanl sebagai berikut:

$$\text{INST} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

3.3.2.5. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diproksikan dengan MNGR, yakni tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yag secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan. Boediono (2005) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial diukur dengan jumlah kepemilikan saham pihak manajemen perusahaan terhadap total jumlah saham yang beredar. Secara matematis kepemilikan manajerial dapat dirumuskan dengan (Dewi & Sanica, 2017):

$$\text{MNGR} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

3.4. Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dalam pengumpulan data. Metode dokumentasi biasanya dilakukan untuk mengumpulkan data sekunder dari berbagai sumber, baik secara pribadi maupun kelembagaan. Data yang diperoleh

seperti laporan keuangan, rekapitulasi personalia, surat wasiat dan sebagainya (Sanusi, 2017).

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yang diperoleh melalui data laporan keuangan, laporan tahunan/*annual report*, dan ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) yang dipublikasikan melalui website *Indonesian Stock Exchage* (www.idx.co.id) periodetahun 2015 sampai dengan 2018.

3.5. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif dengan teknik analisis regresi linier berganda. Untuk menilai pengaruh dari variabel independen (keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Menurut Gujarati dan Porter (2009) analisis regresi linier berganda merupakan analisis regresi yang sering digunakan karena lebih sederhana. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan uji koefisien determinasi (R^2) serta uji regresi parsial (t-test). Teknik pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan Eviews 9.

3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan analisis yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata –rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan skewness (kemencengan

distribusi) (Ghozali dan Ratmono, 2011). Analisis ini mencakup semua variabel dependen dan independen.

3.5.2. Pemilihan Model Data Panel

3.5.2.1. Pendekatan Model Estimasi Panel

Menurut Ghozali dan Ratmono, (2011) data panel merupakan data yang memiliki gabungan dua elemen yaitu runtutan waktu (*time series*) dan antar waktu (*cross sectional*). Data panel lebih fleksibel dalam pemilihan variabel yang digunakan sebagai instrumen untuk mengontrol endogenitas dibandingkan data *cross section* (Ozkan, 2001). Masalah endogenitas muncul karena adanya sesuatu hal diluar prediksi baik yang diamati dan tidak diamati. Pada penelitian ini data *time series* yang digunakan adalah pada periode tahun 2015-2018 dan *cross section* adalah meliputi 51 perusahaan. Data yang dikumpulkan kemudian diolah menggunakan aplikasi pengolahan data *Eviews 9*. Dalam estimasi model panel terdapat tiga model regresi data panel yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model* (Widjarjono, 2013 :355). Untuk penjelasan model tersebut sebagai berikut:

1. Common Effect Model

Commont effect model atau model OLS *pooled* merupakan metode yang digunakan untuk mengestimasi data panel dengan menggabungkan seluruh observasi pada masing-masing variabel, sehingga semua intersep dari semua objek *cross section* sama, dengan kata lain metode ini mengasumsikan tidak ada perbedaan setiap individu dalam berbagai kurun waktu (*time-invariant*) (Gujarati & Porter, 2009).

Model regresi dari *common effect* menurut Gujarati & Porter (2009) adalah sebagai

berikut:
$$y_{it} = \beta_1 + \beta_2 + \beta_3 \times 3it + \dots + \beta_n \times nit + \mu_{it}$$

2. Fixed Effect Model

Menurut Gujarati & Porter (2009), *Fixed Effect Model* (FEM) mengasumsikan bahwa terdapat perbedaan intersep antar individu, akan tetapi koefisien (*slope*) dari variabel independen tetap sama antar individu atau antar waktu. Didalam model fixed effect terdapat pilihan fixed effect satu arah dengan membuat intersep berbeda pada setiap cross section atau dapat dengan membuat efek waktu jika kita yakin bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi subjek penelitian yang dapat berubah seiring dengan waktu (Gujarati & Porter, 2009). Model regresi dari Fixed Effect menurut Gujarati & Porter (2009) adalah sebagai berikut:

$$y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_2 + \dots + \alpha_n D_n + \beta_2 \times 2it + \dots + \beta_n \times nit$$

3. Random Effect Model

Apabila pendekatan dengan menggunakan variabel *dummy* faktanya justru mencerminkan keterbatasan pengetahuan mengenai model yang sebenarnya, lebih baik mencoba untuk mengabaikan melalui *disturbance term*. Pendekatan ini disebut dengan *Random Effect Model* (REM) atau *Error Component Model* (ECM) yang menggunakan asumsi bahwa β_{1i} merupakan variabel random dengan nilai rata-rata β_1 . Model regresi dari *Random Effect* menurut Gujarati & Porter (2009) adalah sebagai berikut:

$$y_{it} = \beta_1 + \beta_2 \times 2it + \dots + \beta_n \times nit + \varepsilon_{it} + \mu_{it}$$

3.5.2.2. Pemilihan Model Estimasi

Pemilihan model estimasi pada data panel dapat dilakukan dengan pengujian formal statistik yaitu:

1. Uji Chow

Menurut Ghozali dan Ratmono (2011) uji *chow* digunakan untuk memilih model regresi data panel yaitu untuk memilih manakah model yang lebih baik antara model OLS biasa (*common effect model*) dengan model efek tetap (*fixed effect model*). Dalam menentukan memilih model terbaik digunakan hipotesis berikut ini:

H0 : *common effect model* (OLS biasa)

H1 : *fixed effect model*

Apabila nilai probabilitas F lebih kecil dari 0,05 maka H0 ditolak dan menerima H1, sebaliknya apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka H0 diterima dan H1 ditolak. Artinya jika nilai F signifikan $< 0,05$ maka *fixed effect model* lebih baik dibandingkan model *common effect* atau OLS biasa atau dengan kata lain *fixed effect model* memberikan nilai tambah signifikan dibandingkan *common effect model*, sebaliknya apabila nilai F signifikan $> 0,05$ maka *common effect model* lebih baik dari *fixed effect model*.

2. Uji Hausman

Menurut Ghozali dan Ratmono (2011) uji *hausman* digunakan untuk memilih model regresi data panel yaitu untuk memilih manakah model yang lebih baik antara model efek tetap (*fixed effect model*) dengan *random effect model*. Pengujian statistik

hausman menggunakan distribusi *Chi-square*. Dalam memilih model terbaik digunakan hipotesis berikut ini:

H0 :random effect model

H1 :fixed effect model

Apabila nilai probabilitas chi-square lebih kecil dari 0,05 maka H0 ditolak dan menerima H1, sebaliknya apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka H0 diterima dan H1 ditolak. Artinya jika H0 ditolak dan H1 diterima maka dapat disimpulkan bahwa *random effect model* tidak tepat sehingga kita dapat menggunakan *fixed effect model*. Sebaliknya jika H1 ditolak dan H0 diterima maka dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* tidak tepat sehingga kita dapat menggunakan *random effect model*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji *lagrange multiplier* digunakan untuk memilih model regresi data panel yaitu untuk memilih manakah model yang lebih baik antara *common effect model* (OLS biasa) dengan *random effect model*. Pengujian statistik *lagrange multiplier* dapat dilihat dengan metode *Breusch Pagan*. Dalam memilih model terbaik digunakan hipotesis berikut ini:

H0 :*common effect model* (OLS biasa)

H1 :random effect model

Apabila nilai probabilitas *both* dari *breusch pagan* lebih kecil dari 0,05 maka H0 ditolak dan menerima H1, sebaliknya apabila nilai probabilitas lebih besar dari

0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Artinya jika H_0 ditolak dan H_1 diterima maka dapat disimpulkan bahwa *common effect model* (OLS biasa) tidak tepat sehingga kita dapat menggunakan *random effect model*. Sebaliknya jika H_1 ditolak dan H_0 diterima maka dapat disimpulkan bahwa *random effect model* tidak tepat sehingga kita dapat menggunakan *common effect model* (Ghozali dan Ratmono, 2011).

3.5.3. Uji Asumsi Klasik

Ghozali dan Ratmono (2011), mengemukakan bahwa analisis regresi linier berganda perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak menimbulkan masalah dalam penggunaan analisis tersebut. Menurut Ghozali (2011) analisis regresi dengan metode estimasi *Ordinary Least Squares* (OLS) akan memberikan hasil yang *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) jika memenuhi semua asumsi klasik. Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linier berganda yang berbasis OLS. Apabila data yang diregresi tidak memenuhi asumsi yang disebutkan, maka regresi yang diterapkan akan menghasilkan estimasi yang bias.

3.5.3.1. Uji Normalitas

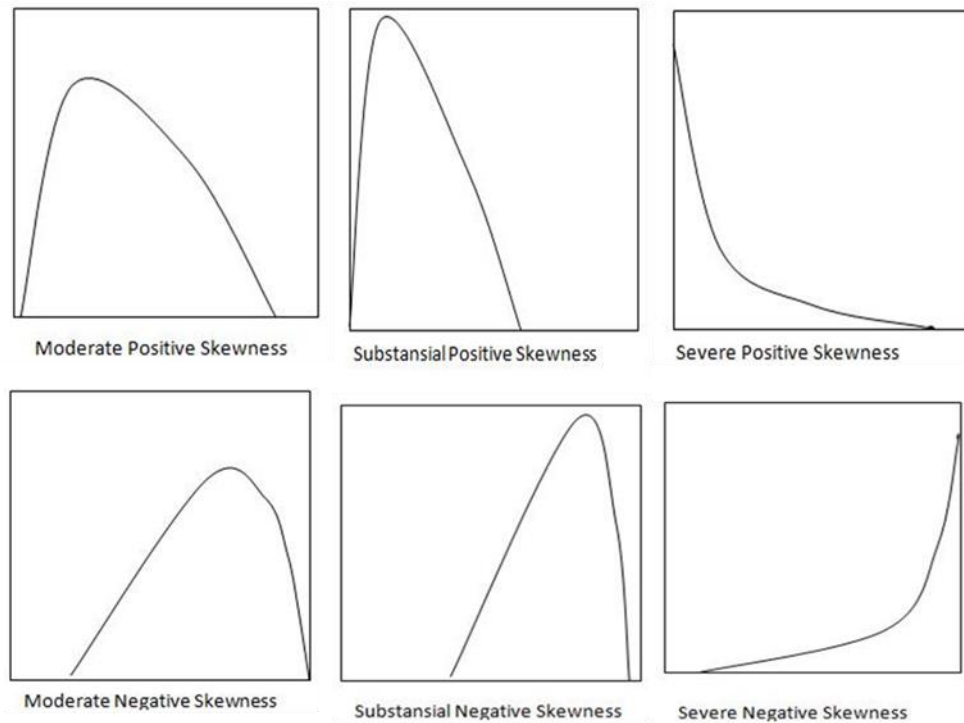
Menurut Ghozali dan Ratmono (2011), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal. Seperti yang diketahui bahwa uji t dan uji f mengasumsikan nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini tidak terpenuhi maka hasil uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Menurut Wahyudin (2015:

138) pada statistik parametik harus memenuhi asumsi bahwa data sampel variabel penelitian terdistribusi normal, di mana statistik parameter memiliki ciri menggunakan skala data rasio / interval dan meliputi prosedur statistik parametik, mencakup uji-uji yang berlandaskan pada t-student dan analisis regresi. Hipotesis yang digunakan adalah:

H₀ : Data residual terdistribusi normal

H₁ : Data residual tidak terdistribusi normal

Apabila nilai probabilitas $< \alpha$, maka H₀ ditolak sedangkan apabila nilai probabilitas $> \alpha$, maka dapat disimpulkan asumsi residual terdistribusi normal terpenuhi Data yang tidak terdistribusi secara normal dapat ditransformasi agar menjadi normal. Untuk menormalkan data kita harus mengetahui terlebih dahulu bagaimana grafik histogram yang ada (Ghozali, 2018) Berikut adalah bentuk transformasi data yang dapat dilakukan sesuai dengan grafik histogram (bentuk distribusi data):



Gambar 3.1 Bentuk Distribusi Data

Sumber : Ghozali (2018)

Tabel 3.2 Bentuk Transformasi Data

Bentuk Grafik Histogram	Bentuk Transformasi
<i>Moderate Positive Skewness</i>	SGRT (x) atau akar kuadrat
<i>Substantial Positive Skewness</i>	LG10(x) atau logaritma 10 atau LN
<i>Severe Positive Skewness</i> dengan bentuk L	1/x atau inverse
<i>Moderate Negative Skewness</i>	SQRT (k-x)
<i>Substantial Negative Skewness</i>	LG10(k-x)
<i>Severe Negative Skewness</i> dengan bentuk J	1/(k-x)

Menurut Ghozali (2018), setelah melakukan transformasi untuk mendapatkan normalitas data, langkah *screening* selanjutnya yang harus dilakukan adalah mendeteksi adanya *outlier*. *Outlier* adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2011). Deteksi terhadap *univariate outlier* dapat ditentukan dengan nilai batas yang akan dikategorikan sebagai data outlier yaitu dengan cara mengkonversi nilai data ke dalam skor *standardized* atau yang biasa disebut *z-score*, yang memiliki nilai *means* (rata-rata) sama dengan nol dan standar deviasi sama dengan satu. Menurut Ghozali (2018), untuk kasus sampel kecil (<80), maka standar skor dengan nilai ≥ 2.5 dinyatakan *outlier* jika nilainya pada kisaran 3 sampai 4.

Menurut Ghozali (2018), setelah *outlier* teridentifikasi maka langkah berikutnya adalah tetap mempertahankan atau membuang data *outlier*. Secara filosofi seharusnya *outlier* tetap dipertahankan jika data *outlier* itu memang representasi dari populasi yang diteliti. Namun demikian *outlier* harus dibuang jika data *outlier* tersebut memang tidak menggambarkan observasi dalam populasi..

3.5.3.2. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali dan Ratmono (2011), uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Uji multikolinieritas dapat dilihat dengan menganalisis matrik

korelasi variabel-variabel independen. Apabila antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (>0.90), maka hal ini merupakan adanya indikasi multikolinieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dari multikolinieritas. Multikolinieritas biasanya disebabkan adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel (Ghozali & Ratmono, 2011).

Menurut Ghozali dan Ratmono (2018) jika terjadi multikolinieritas yang serius, ada beberapa cara untuk mengobati antara lain:

- a) Apriori Informasi. Model regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Dimana $Y = leverage$, $X_1 = profitability$, $X_2 = size$, $X_3 = tangibility$, dan $X_4 = growth$, seperti diketahui bahwa *profitability* dan *size* cenderung berkorelasi tinggi, tetapi berdasarkan apriori informasi bahwa $\beta_2 = 0.10\beta_1$, yaitu tingkat perubahan *leverage* terhadap *size* adalah sepersepuluh ($1/10$) dibanding *profitability*. Dengan demikian, estimasi regresi menjadi:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + 0.10\beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

- b) Menggabungkan antara data silang (*cross-section*) dan data runtun waktu (*time series*).
- c) Keluarkan satu atau lebih variabel independen yang mempunyai korelasi tinggi dari model; regresi dan identifikasi variabel independent lainnya untuk membantu prediksi.

- d) Transformasi variabel merupakan salah satu cara mengurangi hubungan linear di antara variabel independen. Transformasi dapat dilakukan dalam bentuk logaritma natural dan bentuk *first difference* atau delta. Adapun caranya sebagai berikut:

Pertama, jika hubungan regresi di bawah ini terpenuhi pada waktu t dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_{3t} + \beta_4 X_{4t} + \varepsilon_t$$

Kedua, hubungan regresi ini juga terpenuhi untuk waktu $t-1$ sehingga:

$$Y_{t-1} = \alpha + \beta_1 X_{1,t-1} + \beta_2 X_{2,t-1} + \beta_3 X_{3,t-1} + \beta_4 X_{4,t-1} + \varepsilon_{t-1}$$

Jika persamaan regresi kedua dikurangkan dari persamaan regresi pertama, maka diperoleh model regresi *first difference* sebagai berikut:

$$Y_t - Y_{t-1} = \beta_1 (X_{1t} - X_{1,t-1}) + \beta_2 (X_{2t} - X_{2,t-1}) + \beta_3 (X_{3t} - X_{3,t-1}) + \beta_4 (X_{4t} - X_{4,t-1}) + \varepsilon_t - \varepsilon_{t-1}$$

- e) Menggunakan model regresi dengan variabel independent yang mempunyai korelasi tinggi untuk prediksi.
- f) Menggunakan metode analisis yang lebih canggih seperti *bayesian regression* atau dalam kasus *ridge regression*.
- g) Menggunakan data *centered* untuk analisis, yaitu data mentah yang dikurangi nilai rata-rata (*mean*).

3.5.3.3. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali & Ratmono (2011), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Apabila terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang beruntun sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat diketahui dari uji *Durbin-Waston* (DW) atau nilai d (Gujarati & Porter, 2009). Adapun kriteria pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut:

Tabel 3.3 Kriteria Pengambilan Keputusan Ada Atau Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dL$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dL \leq d \leq dU$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dL < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - dU \leq d \leq 4 - dL$
Tidak ada autokorelasi positif atau negative	Tidak ditolak	$dU < d < 4 - dU$

Sumber : Ghozali & Ratmono (2011)

Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi dengan cara membandingkan nilai DW dengan nilai tabel DW menggunakan *significance level* 0,05 (5%) (Ghozali & Ratmono, 2011).

Menurut Ghozali dan Ratmono (2011) cara untuk mengatasi masalah autokorelasi adalah dengan metode *Cohcrane-Orcutt* untuk kasus autokorelasi berbentuk $ar(1)$ dan nilai ρ diketahui. Teknik koreksi ini cukup sederhana dengan menambahkan $ar(t)$ pada baris belakang persamaan regresi pada alat analisis (*E-*

views). Simbol t menunjukkan tingkat autoregresi terjadinya autokorelasi. Misalnya untuk kasus model Y , jika diketahui bahwa autokorelasi terjadi pada orde satu maka kita dapat menambahkan $ar(1)$ pada menu estimasi seperti berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \varepsilon$$

3.5.3.4. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali & Ratmono (2011), uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Apabila *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Terdapat beberapa cara untuk menguji heterokedastisitas dalam *variance error terms* untuk model regresi. Dalam penelitian ini akan menggunakan uji glejser, yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Apabila variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heterokedastisitas. Apabila tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai Absolut Ut (AbsUt). Dapat dilihat pada nilai probabilitas Chi-Square, apabila nilainya $>0,05$ maka tidak terjadi heterokedastisitas. Sebaliknya jika nilai Prob. Chi-Square $<0,05$ maka mengindikasikan adanya heterokedastisitas (Ghozali & Ratmono, 2011).

3.5.4. Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan analisis regresi sederhana, dimana analisis ini digunakan untuk mengukur kekuatan dua variabel atau lebih dan juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Setelah memenuhi asumsi klasik, maka parameter yang diperoleh sudah bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Adapun model regresi linier berganda untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1PER + \beta_2DER + \beta_3DPR + \beta_4INST + \beta_5MNGR + e$$

Keterangan :

PBV = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

β = Koefisien regresi tiap variabel

PER = Keputusan Investasi

DER = Keputusan Pendanaan

DPR = Kebijakan Dividen

INST = Kepemilikan Institusional

MNGR= Kepemilikan Manajerial

e = *error*

3.5.5. Uji *Goodness of Fit*

Pengujian ini dilakukan untuk menilai ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual yang dapat diukur dari *goodness of fit*. Secara statistik dapat

diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t (Ghozali & Ratmono, 2011). Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah H_0 diterima.

3.5.5.1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2011). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi dapat memprediksi variasi variabel dependen.

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

3.5.5.2. Uji Statistik F (Uji Simultan)

Pada dasarnya uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2011). Uji F dilakukan dengan menggunakan uji distribusi F dengan melihat nilai F-statistik dan nilai Prob (F-statistik). Ketentuan dari uji F adalah apabila nilai probabilitas $< \textit{significance}$ level 5% maka dapat disimpulkan bahwa model koefisien regresi tersebut tidak sama dengan nol, artinya secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali dan Ratmono, 2011).

3.6. Uji Hipotesis

3.6.1. Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variabel-variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2011). Adapun dasar pengambilan keputusan signifikansi menurut Ghozali (2013) adalah sebagai berikut:

- 1) Apabila nilai probabilitas signifikansi > 0.05 atau 5%, artinya bahwa variabel independen secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Apabila nilai probabilitas signifikansi < 0.05 atau 5%, artinya bahwa variabel independen secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Keputusan menerima atau menolak H_0 adalah sebagai berikut:

- 1) Apabila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, maka menolak H_0 dan menerima H_a .
- 2) Apabila $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, maka menerima H_0 dan menolak H_a .

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Deskripsi Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis data panel. Data panel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari data Laporan Keuangan serta Laporan Kinerja Perusahaan pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014-2018. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan kriteria-kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel, diperoleh sebanyak 51 perusahaan di BEI yang memenuhi atau sesuai dengan kriteria pengambilan sampel penelitian dari populasi seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018.

4.1.2 Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai data pada setiap variabel yang dijadikan penelitian. Adapun variabel tersebut adalah nilai perusahaan (PBV), keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR), kepemilikan institusional (INST), dan kepemilikan manajerial (MNGR). gambaran mengenai variabel tersebut dapat dilihat dengan distribusi data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), median, maksimum,

minimum, dan standar deviasi. Berikut ini adalah output perhitungan statistik deskriptif dengan menggunakan *eviews* 9 pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

	PBV	PER	DER	DPR	INST	MNGR
Mean	1.568	18.697	1.364	0.448	0.603	0.076
Maximum	7.044	260.684	6.082	2.597	1.185	0.511
Minimum	0.003	-117.035	0.044	-2.082	0.050	3E-06
Std. Dev.	1.204	28.948	1.330	0.583	0.218	0.119
Observations	176	176	176	176	176	176

Sumber: Hasil Output Eviews (Data diolah, 2020)

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa observasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 176 observasi atau 44 perusahaan (176 observasi/ 4 tahun). Jumlah observasi tersebut merupakan total dari sampel perusahaan setelah eliminasi *outlier*, dimana jumlah sampel awal perusahaan adalah 204 observasi atau 51 perusahaan. Data *outlier* adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul pada bentuk nilai ekstrim baik level tunggal maupun kombinasi (Ghozali dan Ratmono, 2011).

Penjelasan dari hasil analisis statistik masing-masing variabel dijelaskan sebagai berikut:

a. Nilai Perusahaan

Hasil statistik deskriptif untuk nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price Book to Value* (PBV) menunjukkan *mean* sebesar 1,568 dengan standar deviasi sebesar 1,204. Nilai tertinggi PBV dimiliki oleh PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk sebesar 7,044 sedangkan nilai terendah dimiliki oleh PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk sebesar 0,003. Nilai *mean* sebesar 1,568 kali

diartikan bahwa pasar menghargai saham perusahaan 1,568 kali dari harga saham sebenarnya, hal ini dikarenakan pasar percaya pada prospek perusahaan.

b. Keputusan Investasi

Hasil statistik deskriptif untuk keputusan investasi yang diprosikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan *mean* sebesar 18,697 dengan standar deviasi sebesar 28,948. Nilai tertinggi PER dimiliki oleh PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk, sedangkan nilai terendah dimiliki oleh PT. Anabatic Technologies Tbk. Nilai *mean* sebesar 18,697 diartikan bahwa perusahaan dapat menjaga keputusan investasi yang tepat sehingga hal ini akan direspon positif oleh investor.

c. Keputusan Pendanaan

Hasil statistik deskriptif untuk keputusan pendanaan yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan *mean* sebesar 1,364 dengan standar deviasi sebesar 1,330. Nilai tertinggi DER dimiliki oleh PT. Bank Negara Indonesia Tbk, sedangkan nilai terendah dimiliki oleh PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk. Nilai *mean* sebesar 1,364 diartikan bahwa perusahaan dapat menjaga komposisi pendanaannya baik dari hutang ataupun ekuitas agar tetap terkendali sehingga menghasilkan komposisi yang optimal.

d. Kebijakan Dividen

Hasil statistik deskriptif untuk kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) menunjukkan *mean* sebesar 0,448 dengan standar deviasi sebesar 0,583. Nilai tertinggi DPR dimiliki oleh PT. Erajaya Swasembada Tbk, sedangkan nilai terendah dimiliki oleh PT. Anabatic Technologies Tbk.

e. Kepemilikan Institusional

Hasil statistik deskriptif untuk kepemilikan institusional yang disingkat menjadi INST menunjukkan *mean* sebesar 0,603 dengan standar deviasi sebesar 0,218. Nilai tertinggi INST dimiliki oleh PT. Dharma Satya Nusantara Tbk, sedangkan nilai terendah dimiliki oleh PT. Bank Negara Indonesia Tbk. Dari hasil analisis deskriptif tersebut dapat disimpulkan bahwa tingkat kepemilikan saham sebagian besar dimiliki oleh pihak institusi.

f. Kepemilikan Manajerial

Hasil statistik deskriptif untuk kepemilikan manajerial yang disingkat menjadi MNGR menunjukkan *mean* sebesar 0,076 dengan standar deviasi sebesar 0,119. Nilai tertinggi INST dimiliki oleh PT. Bank Central Asia Tbk, sedangkan nilai terendah dimiliki oleh PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk. Dari hasil analisis deskriptif tersebut dapat disimpulkan bahwa tingkat kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan rendah.

4.1.3. Pemilihan Model Data Panel

1. Uji Chow

Beberapa uji dilakukan terlebih dahulu untuk mendapatkan model yang terbaik. Uji Chow dilakukan untuk menentukan apakah model *common effect* lebih baik dibandingkan model *fixed effect*. Dalam menentukan model terbaik digunakan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : *common effect model (pooled OLS biasa)*

H_1 : *fixed effect model*

Apabila probabilitas pada nilai $F_{\text{redundant test}} > \alpha (0,05)$ maka model yang terpilih adalah *common effect*. Namun, apabila probabilitas pada nilai $F_{\text{redundant test}} < \alpha (0,05)$ maka model yang terpilih adalah *fixed effect*.

Tabel 4.2 Hasil Uji Chow

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.249417	(43,127)	0.1720
Cross-section Chi-square	62.090856	43	0.0298

Sumber: Hasil Output Eviews (Data diolah, 2020)

Dari tabel 4.2 dapat diketahui bahwa hasil uji chow menunjukkan signifikansi probabilitas $0,0298 < 0,05$, sehingga H_1 diterima dan dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* lebih baik dibandingkan model *pooled OLS biasa* sehingga selanjutnya akan dilakukan uji hausman (Ghozali dan Ratmono, 2011).

2. Uji Hausman

Setelah tahapan pengujian signifikansi model *fixed effect* dan *pooled OLS* diperoleh, pengujian kedua adalah *hausman test*, yaitu uji statistik yang dilakukan untuk memilih menggunakan model *fixed effect* atau *random effect* yang tepat digunakan untuk data panel (Gujarati dan Porter, 2009). Hipotesis untuk memilih model mana yang terbaik adalah sebagai berikut:

H_0 : *random effect model*

H_1 : *fixed effect model*

H_0 ditolak apabila probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi. Nilai signifikansi yang digunakan sebesar 5%. Apabila nilai Probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak dan menerima H_1 , begitupun sebaliknya apabila nilai Probabilitas lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hasil uji hausman dengan *evIEWS 9* dapat dilihat pada tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	25.689857	5	0.0001

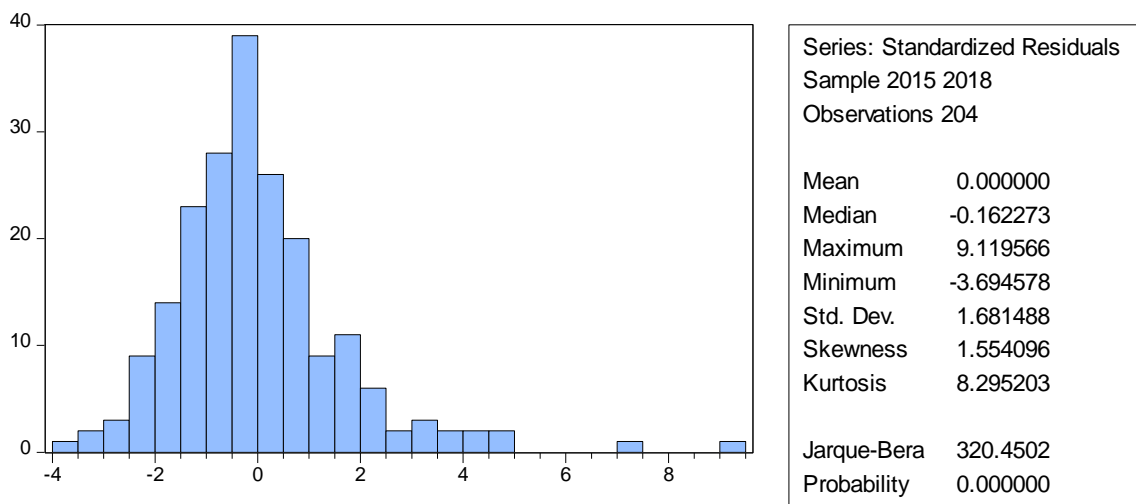
Sumber: Hasil Output Eviews (Data diolah, 2020)

Berdasarkan tabel 4.3 di atas, dapat diketahui nilai probabilitas sebesar 0,0001 < 0,05, yang berarti bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak. Dengan demikian *fixed effect model* lebih baik daripada *random effect model*.

4.1.4 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal. Seperti diketahui, bahwa uji t dan F mengasumsikan nilai residual mengikuti distribusi normal. Apabila asumsi ini tidak terpenuhi maka hasil uji statistik menjadi tidak valid terutama untuk sampel ukuran kecil (Ghozali dan Ratmono, 2011). Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan melalui uji *Histogram-Normality Test*, yaitu dengan melihat nilai Prob. yang dibandingkan dengan tingkat signifikansi 5%. Apabila nilai Prob. $> 0,05$ maka diasumsikan residual terdistribusi normal. Sebaliknya, apabila nilai Prob. $< 0,05$ maka dapat diasumsikan bahwa residual terdistribusi tidak normal (Ghozali dan Ratmono, 2011). Hasil output pengujian normalitas dapat dilihat pada gambar berikut:

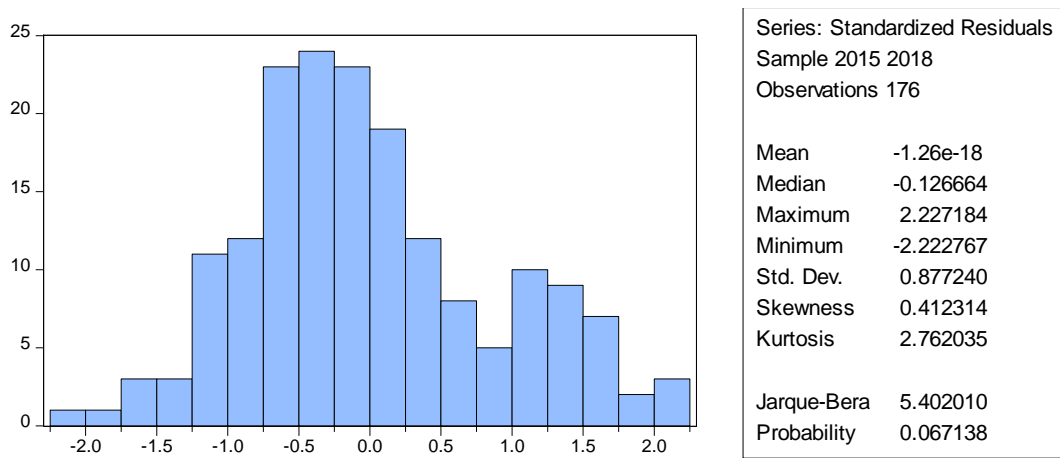


Sumber: Hasil Output Eviews (Data diolah, 2020)

Gambar 4.1 Histogram Normality Test (Data diolah, 2020)

Berdasarkan gambar 4.1 dengan uji statistik *Histogram-Normality Test* diperoleh nilai probability = 0,0000. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai probability $0,0000 < 0,05$ sehingga data tidak terdistribusi normal. Residual yang

tidak terdistribusi normal ini dikarenakan data yang digunakan dalam penelitian terdeteksi *outlier*. Untuk menormalkan data dalam penelitian ini sehingga dapat terdistribusi normal, peneliti melakukan eliminasi terhadap data yang terdeteksi *outlier* tersebut. Jumlah observasi awal yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 204 (51x4). Setelah dilakukan eliminasi terhadap data *outlier*, maka jumlah observasi menjadi 176 (44x4) sehingga ditemukan hasil uji *Histogram-Normality Test* sebagai berikut:



Sumber: Hasil Output Eviews (Data diolah, 2020)

Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas Setelah Eliminasi *Outlier* (Data diolah, 2020)

Grafik diatas merupakan hasil pengujian data setelah dilakukan eliminasi *outlier*. Berdasarkan gambar 4.2 dengan uji statistik *Histogram-Normality Test* diperoleh nilai probability = 0,0671. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai probability $0,0671 > 0,05$ sehingga data telah terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali dan Ratmono (2011) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau

sempurna antarvariabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi, yaitu dengan melihat nilai korelasi antar variabel independen. Apabila nilai korelasi antar variabel independen $< 0,90$ dapat diartikan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas. Hasil uji multikolinieritas dengan *eviews 9* dapat dilihat pada tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas

	PER	DER	DPR	INST	MNGR
PER	1.000000	0.092784	0.536645	-0.030974	0.013323
DER	0.092784	1.000000	-0.097257	-0.090559	-0.025374
DPR	0.536645	-0.097257	1.000000	0.017879	-0.001078
INST	-0.030974	-0.090559	0.017879	1.000000	-0.223698
MNGR	0.013323	-0.025374	-0.001078	-0.223698	1.000000

Sumber: Hasil Output Eviews (Data diolah, 2020)

Berdasarkan tabel 4.4 dapat dilihat korelasi antar indikator variabel independen memiliki nilai korelasi $< 0,90$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen (PER, DER, DPR, INST, dan MNGR) sehingga asumsi multikolinieritas terpenuhi.

3. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali dan Ratmono, (2011) uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu dengan lainnya. Salah satu cara mendeteksi adanya autokorelasi yaitu dengan uji Durbin-Watson (DW test). Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi

Mean dependent var	1.567569
S.D. dependent var	1.204293
Akaike info criterion	3.127049
Schwarz criterion	4.009740
Hannan-Quinn criter.	3.485064
Durbin-Watson stat	2.842284

Sumber: Hasil Output Eviews (Data diolah, 2020)

Berdasarkan tabel 4.5, dapat dilihat hasil uji autokorelasi nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,842284. Nilai *Durbin-Watson* akan dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson* dengan menggunakan nilai signifikansi 0,05 dan 176 data serta 5 variabel ($k=5$). Maka diperoleh $dL = 1,6954$ dan $dU = 1,8121$ pada tabel *Durbin-Watson*. Nilai *Durbin-Watson* menunjukkan lebih besar dari batas atas ($dU = 1,8121$) dan lebih dari $4-dU$ ($4 - 1,8121=2,1879$). Sehingga dapat diartikan terjadi autokorelasi karena nilai *Durbin-Watson* tidak terletak diantara dU dan $4-dU$.

Data yang baik adalah data yang tidak terjadi autokorelasi, sedangkan dalam penelitian ini terjadi autokorelasi. Selanjutnya, akan dilakukan pengobatan untuk menghilangkan autokorelasi pada model penelitian ini dengan menggunakan metode *Chochrane Orcutt* artinya menambahkan $ar(2)$ pada estimasi (Ghozali dan Ratmono, 2011). Hasil uji autokorelasi setelah ditransformasi dengan $ar(2)$ dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi Menggunakan Metode *Chochrane Orcutt*

Mean dependent var	1.484063
S.D. dependent var	1.033917
Akaike info criterion	2.678744
Schwarz criterion	2.875805

Hannan-Quinn criter.	2.758135
Durbin-Watson stat	2.187593

Sumber: Hasil Output Eviews (Data diolah, 2020)

Berdasarkan tabel 4.6, dapat dilihat hasil uji autokorelasi nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,187593. Nilai *Durbin-Watson* akan dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson* dengan menggunakan nilai signifikansi 0,05 dan 88 data serta 5 variabel ($k=5$). Maka diperoleh $dL = 1,5356$ dan $dU = 1,7749$ pada tabel *Durbin-Watson*. Nilai *Durbin-Watson* menunjukkan lebih besar dari batas atas ($dU = 1,7749$) dan kurang dari $4-dU$ ($4 - 1,7749 = 2,2251$). Sehingga dapat diartikan bahwa tidak terjadi autokorelasi karena nilai *Durbin-Watson* terletak diantara dU dan $4-dU$ ($1,7749 < 2,1875 < 2,2251$). Dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini memenuhi asumsi autokorelasi.

4. Uji Heterokedastisitas

Ghozali dan Ratmono, (2013:93) menjelaskan bahwa salah satu asumsi yang harus dipenuhi agar pengukuran parameter dalam model regresi bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*) adalah memiliki nilai residual atau *error* homokedastisitas atau memiliki variance yang sama. Heterokedastisitas dalam model regresi menyebabkan estimator yang diperoleh tidak efisien dan BLUE .

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas pada model regresi dapat menggunakan uji *Glejser*. Uji *Glejser* meregres nilai *absolut residual*. Uji *Glejser* dapat dilakukan dengan melihat nilai probabilitas pada variabel independen, apabila nilai probabilitas pada variabel independen lebih dari nilai signifikansi

(>0,05) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya heteroskedastisitas (Ghozali dan Ratmono, 2011). Berikut hasil uji heteroskedastisitas dengan uji *Glejser* pada aplikasi Eviews 9.

Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.118826	0.026579	4.470648	0.0000
PER	0.000154	0.000328	0.468218	0.6404
DER	0.003322	0.007583	0.438099	0.6621
DPR	0.006964	0.017114	0.406911	0.6848
INST	0.035833	0.034780	1.030264	0.3048
MNGR	0.020503	0.068994	0.297175	0.7668

Sumber: Hasil Output Eviews (Data diolah, 2020)

Pada tabel 4.7 uji heteroskedastisitas dengan uji *glejser* dapat dilihat bahwa nilai probabilitas variabel independen PER, DER, DPR, INST, dan MNGR masing – masing adalah 0,6404, 0,6621, 0,6848, 0,3048, dan 0,7668 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya heteroskedastisitas karena nilai probabilitas tiap variabel lebih dari nilai signifikansi. Dapat dikatakan model regresi dalam penelitian ini memenuhi asumsi uji heteroskedastisitas.

4.1.5. Analisis Regresi dengan Model *Fixed Effect*

Menurut Ferdinand (2014), tujuan dari analisis regresi linear berganda adalah untuk menganalisis pengaruh dan menunjukkan arah dari beberapa variabel independen terhadap satu variabel dependen. Setelah memenuhi asumsi klasik, maka parameter yang diperoleh sudah bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Berdasarkan rangkaian pengujian yang telah dilakukan, model regresi akhir penelitian

ini menggunakan *fixed effect model* (FEM). Meskipun regresi data panel dengan pendekatan *fixed effect model* memerlukan variabel dummy namun dengan program Eviews dapat dilakukan secara otomatis tanpa harus membuat variabel dummy terlebih dahulu (Ghozali dan Ratmono, 2011). Berikut ringkasan output *fixed effect model* yang digunakan dalam model penelitian:

Tabel 4.8 Hasil Analisis Regresi dengan Model *Fixed Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.018276	0.304677	3.342144	0.0011
PER	0.023166	0.003765	6.153623	0.0000
DER	0.145572	0.086920	1.674783	0.0964
DPR	-0.546908	0.196178	-2.787822	0.0061
INST	0.098960	0.398684	0.248218	0.8044
MNGR	1.355334	0.790878	1.713708	0.0890

Sumber: Hasil Output Eviews (Data diolah, 2020)

Dari tabel 4.8 menunjukkan hasil analisis regresi data panel dengan pendekatan *fixed effect model*. Dari tabel diatas terlihat persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = 1,018276 + 0.023166*PER + 0.145572*DER - 0.546908*DPR + 0.098960*INST + 1.355334*MNGR$$

Persamaan regresi tersebut sebagai berikut:

1. Konstanta (a)

Nilai konstanta sebesar 1,018276 artinya apabila Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER), Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Institusional (INST), dan Kepemilikan Manajerial (MNGR) bernilai 0 (nol) maka Nilai Perusahaan dengan proksi PBV akan bernilai 1,018276.

2. Keputusan Investasi

Nilai koefisien keputusan investasi (PER) sebesar 0.023166 dengan arah positif, artinya apabila variabel PER mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.023166 dengan menganggap variabel independen lain konstan/tetap. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara keputusan investasi (PER) dengan nilai perusahaan (PBV), semakin besar keputusan investasi (PER) maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan (PBV).

3. Keputusan Pendanaan

Nilai koefisien keputusan pendanaan (DER) sebesar 0.145572 dengan arah positif, artinya apabila variabel DER mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.145572 dengan menganggap variabel independen lain konstan/tetap. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara keputusan pendanaan (DER) dengan nilai perusahaan (PBV), semakin besar keputusan pendanaan (DER) maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan (PBV).

4. Kebijakan Dividen

Nilai koefisien Kebijakan Dividen (DPR) sebesar - 0.546908 dengan arah negatif, artinya apabila variabel DPR mengalami penurunan sebesar satu satuan maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.546908 dengan menganggap variabel independen lain konstan/tetap. Koefisien

bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara kebijakan dividen (DPR) dengan nilai perusahaan (PBV), semakin besar kebijakan dividen (DPR) maka akan semakin menurunkan nilai perusahaan (PBV).

5. Kepemilikan Institusional

Nilai koefisien kepemilikan institusional (INST) sebesar 0.098960 dengan arah positif, artinya apabila variabel INST mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0.098960 dengan menganggap variabel independen lain konstan/tetap. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara kepemilikan institusional (INST) dengan nilai perusahaan (PBV), semakin besar kepemilikan institusional (INST) maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan (PBV).

6. Kepemilikan Manajerial

Nilai koefisien kepemilikan manajerial (MNGR) sebesar 1.355334 dengan arah positif, artinya apabila variabel MNGR mengalami kenaikan sebesar satu satuan maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 1.355334 dengan menganggap variabel independen lain konstan/tetap. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara kepemilikan manajerial (INST) dengan nilai perusahaan (PBV), semakin besar kepemilikan manajerial (MNGR) maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan (PBV).

4.1.6 Uji Goodness of Fit

4.1.6.1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali dan Ratmono (2011), pada intinya koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.469393	Mean dependent var	1.567569
Adjusted R-squared	0.268848	S.D. dependent var	1.204293

Sumber: Hasil Output Eviews (Data diolah, 2020)

Berdasarkan tabel 4.9 diatas, dapat dilihat bahwa nilai R^2 sebesar 0.469393. Artinya, kemampuan variabel independen dalam penelitian ini yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial dapat menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan sebesar 47% sedangkan sisanya (100%-47%), 53% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

R^2 mempunyai kelemahan, yakni bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model, maka banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *adjusted R²*. *Adjusted R²* dapat naik atau turun apabila suatu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali dan Ratmono, 2011). Nilai *adjusted R²* sebesar 27%, artinya kemampuan variabel independen dalam

penelitian ini sebesar 27% untuk menjelaskan variabel dependen sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

4.1.6.2. Uji Statistik F

Menurut Ghozali dan Ratmono (2011), uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan probabilitas nilai F-statistik dengan α . Apabila nilai probabilitas $< 0,05$ maka dapat disimpulkan variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel 4.10 berikut:

Tabel 4.10 Hasil Uji Statistik F

F-statistic	2.340593
Prob(F-statistic)	0.000084

Sumber: Hasil Output Eviews (Data diolah, 2020)

Berdasarkan tabel 4.10 menunjukkan nilai F hitung sebesar 2,340593 dengan probabilitas (Prob F-Statistic) sebesar 0,000084 dan apabila dibandingkan dengan taraf signifikansi 5% maka nilai probabilitas ini lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen nilai perusahaan dalam penelitian ini.

4.1.6.3. Uji Statistik t (Uji Parsial)

Hasil uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel dependen.

H0 : variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

H1 : variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

Dasar pengambilan keputusan uji t yaitu, apabila probabilitas (nilai prob) > 0,05 maka H0 tidak ditolak dan apabila probabilitas (nilai prob) < 0,05 maka H0 ditolak, berikut hasil rangkuman uji t:

Tabel 4.11 Hasil Uji Statistik t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.018276	0.304677	3.342144	0.0011
PER	0.023166	0.003765	6.153623	0.0000
DER	0.145572	0.086920	1.674783	0.0964
DPR	-0.546908	0.196178	-2.787822	0.0061
INST	0.098960	0.398684	0.248218	0.8044
MNGR	1.355334	0.790878	1.713708	0.0890

Sumber: Hasil Output Eviews (Data diolah, 2020)

Dari tabel 4.11 diatas, menunjukkan keputusan uji statistik t atau uji parsial bahwa nilai probabilitas PER dan DPR masing-masing 0,0000 dan 0,0061 < 0,05 sehingga H0 ditolak, yang artinya bahwa variabel keputusan investasi (PER) dan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (PBV). Sedangkan nilai probabilitas DER, INST, dan MNGR sebesar 0,0964, 0,8044,

dan $0,0890 > 0,05$ sehingga H_0 diterima, yang artinya variabel keputusan pendanaan (DER), kepemilikan institusional (INST), dan kepemilikan manajerial (MNGR) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (PBV).

4.2. Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan sebelumnya, pada bagian ini akan dijelaskan lebih dalam mengenai pembahasan tiap variabel, pengaruh antar variabel independen yaitu keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR), kepemilikan institusional (INST), dan kepemilikan manajerial (MNGR) terhadap variabel dependen nilai perusahaan (PBV). Adapun hasil pembahasan dari penelitian ditampilkan pada tabel 4.12 sebagai berikut:

Tabel 4.11 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Pengaruh	Signifikansi	Keputusan Hipotesis	Uji F	R Square
PER	+	Signifikan	Diterima	0,000084	0,469393
DER	+	Tidak signifikan	Ditolak		
DPR	-	Signifikan	Ditolak		
INST	+	Tidak signifikan	Ditolak		
MNGR	+	Tidak signifikan	Ditolak		

Sumber: Hasil Output Eviews (Data diolah, 2020)

4.2.1 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi statistik variabel keputusan investasi (PER) menunjukkan hasil koefisien sebesar 0,023166 yang mana bernilai positif. Kemudian nilai probabilitasnya sebesar $0,0000 < 0,05$ yang artinya berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sehingga dapat dikatakan keputusan investasi berpengaruh

positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat dikatakan hipotesis satu yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **diterima**.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Mardiyati et al., (2015) dan Muharti & Anita (2017) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian dari Palupi & Hendiarto (2018) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa apabila perusahaan melakukan investasi yang tepat dan dapat memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham, maka perusahaan akan mendapatkan surplus di masa mendatang. Investasi perusahaan yang tepat juga akan berpengaruh pada kinerja perusahaan, dimana hal tersebut akan direspon positif oleh investor dengan membeli saham perusahaan tersebut sehingga nantinya harga saham akan mengalami kenaikan. Begitupun sebaliknya, apabila kinerja dari perusahaan menurun maka perusahaan akan mendapatkan respon negatif dari investor sehingga harga saham akan menurun.

Hal tersebut sesuai dengan *signalling theory* dimana pengeluaran investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan di masa yang akan datang. Investasi perusahaan akan semakin membaik apabila nilai PER perusahaan semakin positif karena hal tersebut dapat menarik respon positif investor untuk membeli

saham perusahaan. Semakin tinggi nilai keputusan investasi yang diproksinak dengan PER maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

4.2.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi statistik variabel keputusan pendanaan (DER) menunjukkan hasil koefisien sebesar 0,145572 yang mana bernilai positif. Kemudian nilai probabilitasnya sebesar 0.0964 >0,05 yang artinya memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sehingga dapat dikatakan keputusan pendanaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat dikatakan hipotesis dua yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Rakhimsyah dan Gunawan (2011) dan Rini (2016) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian dari Mardiyati et al., (2015) dan Ramadhan et al., (2018) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan yang meningkat akan diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang, sehingga akan direspon positif oleh pasar. Perusahaan akan memilih menggunakan hutang dan modal sendiri, ketika modal sendiri sudah tidak mencukupi maka akan memilih pendanaan dengan hutang. Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan akan mencari alternatif-alternatif pendanaan yang paling efisien. Namun, hutang

merupakan salah satu sumber pembiayaan yang cukup berisiko. Risiko tersebut berhubungan dengan risiko pembayaran bunga yang umumnya tidak dapat ditutupi oleh perusahaan sehingga risiko tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan (Rakhimsyah dan Gunawan, 2011).

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena investor tidak memperhatikan bauran antara hutang dan ekuitas perusahaan akan tetapi para investor lebih melihat bagaimana manajemen perusahaan bertanggung jawab penuh atas pengelolaan dana secara efektif dan efisien. Sesuai dengan *Trade off Theory* yang menjelaskan bahwa pada tingkat hutang tertentu, penghematan pajak akan sama besarnya dengan biaya kesulitan keuangan. Biaya kesulitan yang dimaksud terdiri dari biaya bunga, biaya kebangkrutan, dan biaya keagenan yang meningkat karena turunnya kredibilitas suatu perusahaan. Hasil yang tidak signifikan pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan diduga disebabkan karena mayoritas perusahaan dari sampel tidak menggunakan strategi pendanaan dari hutang untuk meningkatkan nilai perusahaannya.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018. Hal ini didasarkan pada hasil penelitian bahwa variabel keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $> 0,05$. Dari hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa keputusan

pendanaan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat keputusan pendanaan tinggi.

4.2.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi statistik variabel kebijakan dividen (DPR) menunjukkan hasil koefisien sebesar $-0,546908$ yang mana bernilai negatif. Kemudian nilai probabilitasnya sebesar $0.0061 < 0,05$ yang artinya memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sehingga dapat dikatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat dikatakan hipotesis tiga yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Rakhimsyah dan Gunawan (2011) dan Faridah (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian dari Ulfa (2018) dan Sukirni (2012) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tinggi atau rendahnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan pandangan kebijakan dividen tak relevan menurut Brigham dan Houston (2006) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya.

Kusumastuti (2013), menambahkan alasan jika kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan para pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dalam jangka waktu pendek dengan memperoleh *capital gain*. Para investor beranggapan bahwa pendapatan melalui dividen yang kecil tidak lebih menguntungkan dibandingkan dengan *capital gain* di masa depan. Sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena rasio pembayaran dividen hanya rincian dan tidak dapat mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Menurut Mardiyati, et al., (2012), meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Disamping itu, keputusan dividen merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan sebagian keuntungan perusahaan maka tinggi atau rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018. Hal ini didasarkan pada hasil penelitian bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $> 0,05$. Dari hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa tingginya kebijakan dividen tidak meningkatkan nilai perusahaan.

4.2.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi statistik variabel kepemilikan institusional (INST) menunjukkan hasil koefisien sebesar 0,098960 yang mana bernilai positif. Kemudian nilai probabilitasnya sebesar $0,8044 > 0,05$ yang artinya memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sehingga dapat dikatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat dikatakan hipotesis empat yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Mudma'inah et al., (2019) dan Damayanti dan Suartana (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian dari Hariyanto & Lestari (2015) dan Sofyaningsih & Hardiningsih (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *agency theory*, ketika kepemilikan institusional naik maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional diharapkan mampu mengurangi konflik keagenan yang mungkin terjadi antara manajer dengan pemegang saham. Pengaruh kepemilikan institusional tidak signifikan terhadap nilai perusahaan biasanya disebabkan oleh besarnya kepemilikan institusional yang tidak memiliki hubungan dengan perusahaan. Pemilik saham institusi akan membeli saham perusahaan jika perusahaan memiliki prospek baik dan

akan meninggalkan perusahaan jika prospek perusahaan tersebut buruk. Hal tersebut menyebabkan fungsi control dan pengawasan terhadap manajemen tidak berjalan dengan baik. Penurunan fungsi control akan menyebabkan laba perusahaan menurun dan dapat memberikan sinyal negatif bagi investor sehingga nilai perusahaan bias menurun.

Kepemilikan saham suatu perusahaan oleh investor institusi tidak dapat dipastikan keefektifannya di dalam memonitor perilaku para manajer. Hal tersebut akan berpengaruh terhadap naik turunnya nilai perusahaan. Implikasi hasil penelitian ini diharapkan mampu menjadikan hasil penelitian ini sebagai bahan masukan untuk aktivitas investasi karena bagaimana pun akses informasi yang dilakukan manajer sebagai pengelola perusahaan tetap lebih detail dan akurat dibandingkan dengan akses investor yang terbatas dalam pengendalian manajemen.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018. Hal ini didasarkan pada hasil penelitian bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $> 0,05$. Dari hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa besarnya kepemilikan institusional tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4.2.5 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi statistik variabel kepemilikan manajerial (MNGR) menunjukkan hasil koefisien sebesar 1,355334 yang mana bernilai positif. Kemudian nilai

probabilitasnya sebesar $0,0890 > 0,05$ yang artinya memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Sehingga dapat dikatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat dikatakan hipotesis lima yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Sofyaningsih & Hardiningsih (2011) dan Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian dari Bernandhi & Muid (2014) dan Suastini et al., (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan peningkatan kepemilikan manajerial maka diharapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berupaya menjelaskan bahwa peningkatan jumlah kepemilikan manajerial tidak mampu mengurangi konflik keagenan. Jumlah kepemilikan manajerial yang besar tidak mampu mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga tujuan untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi tidak dapat tercapai. Para manajer cenderung memiliki kepentingan yang akan dipenuhinya dibandingkan dengan pencapaian tujuan perusahaan secara keseluruhan. Selain itu, pengaruh kepemilikan manajerial yang tidak signifikan dapat disebabkan karena rendahnya saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Hal tersebut menyebabkan pihak

manajemen kurang termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya sehingga dapat merugikan pemegang saham. Rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen dapat membuat kinerja manajemen cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajemen belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018. Hal ini didasarkan pada hasil penelitian bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi $> 0,05$. Dari hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya kepemilikan manajerial dalam perusahaan tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh keputusan keuangan dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Keputusan Investasi yang diukur dengan rasio PER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui rasio PBV pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Artinya, besar kecilnya PER perusahaan yang terdaftar mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan. Ketika rasio PER perusahaan naik, maka nilai perusahaan akan naik, begitu pun sebaliknya.
2. Keputusan Pendanaan yang diukur dengan rasio DER memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui rasio PBV pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Artinya, besar kecilnya DER perusahaan yang terdaftar tidak mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan.
3. Kebijakan Dividen yang diukur dengan rasio DPR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui rasio PBV pada

perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Artinya, besar kecilnya DPR perusahaan yang terdaftar tidak mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan.

4. Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui rasio PBV pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Artinya, besar kecilnya kepemilikan institusional perusahaan yang terdaftar tidak mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan.
5. Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui rasio PBV pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Artinya, besar kecilnya kepemilikan manajerial perusahaan yang terdaftar tidak mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka dapat diajukan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi manajemen perusahaan, sebaiknya lebih memperhatikan keputusan investasi yang akan dilakukan perusahaan. Manajemen perusahaan sebaiknya mempertimbangkan setiap keputusan investasi yang dilakukan supaya bisa memberikan *nett present value* yang positif kedepannya, sehingga keputusan investasi yang diambil dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Bagi investor, perlu memperhatikan keputusan investasi dalam pengambilan keputusan ketika akan menanamkan sahamnya pada suatu perusahaan karena berdasarkan penelitian ini keputusan investasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi tambahan untuk melakukan penelitian lanjutan. Selain itu, peneliti selanjutnya bisa lebih mengembangkan penelitian salah satunya untuk tidak hanya mempertimbangkan pandangan dari faktor internal saja tetapi juga dapat menambahkan faktor eksternal karena dari faktor internal perusahaan yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan hanya ada satu variabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Afnal, A., & Rohman, A. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1(2).
- Agustina, C., & Ardiansari, A. (2015). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 4(1).
- Alarussi, A. S., & Alhaderi, S. M. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*.
- Alivia, N. R., & Chabachib, M. (2013). Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Nilai (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI Tahun 2008 – 2011). *Diponegoro Journal Of Management*, 2, 1–12.
- Anita, A., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1).
- Arifianto, M., & Chabachib, M. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar Pada Indeks LQ-45 Periode 2011-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 415-426.
- Bernandhi, R., & Muid, A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3, 1–14.
- Boediono, G. 2005. Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII. Solo.
- Borolla, J. D. (2011). Analisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. *Prestasi*, 7(1), 11-24.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning Asia. Singapore. Terjemahan AA Yulianto. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*.

- Bursa Efek Indonesia. (2020). *Laporan Keuangan Perusahaan Tercatat*. <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>.
- Bursa Efek Indonesia. (2020). *Ringkasan Peforma Perusahaan Tercatat*. <https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/ringkasan-performa-perusahaan-tercatat/>.
- Cahyaningdyah, D., & Ressany, Y. D. (2012). Pengaruh kebijakan manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(1).
- Crutchley, C. E., & Hansen, R. S. (1989). Agency Theory of Corporate Ownership, Managerial Corporate Dividends Leverage, and Corporate Dividends. *Financial Management*, 18(4), 36–46.
- Damayanti, N. P. W. & Suartana, I. W. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Unud*, Vol 9 (3). 575-590.
- Dewi, K. R. C., & Sanica, I. G. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 2(1), 231-246.
- Dewi, L. N., & Suardana, K. A. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi Dan Good Corporate Governance Pada Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 786-802.
- Dewi, L. P. U. K. D., & Wirasedana, I. W. P. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Tingkat Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(2), 813-841.
- Endarmawan, Y. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen (Effect of Investment Decision, Financing Decision , and Dividend. *Journal of European Real Estate Research*.

- Erfiana, D., & Ardiansari, A. (2016). Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, dan Variabel Moderasi Growth Opportunity terhadap Nilai-Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(3), 244–256.
- Fama, E. F. (1978). The Effects Of A Firm's Investment And Financing Decisions On The Welfare Of Its Security Holders. *The American Economic Review*, 68(3), 272-284.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Taxes, Financing Decisions, and Firm Value. *The journal of Finance*, 53(3), 819-843.
- Faridah, N. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(2).
- Fenandar, G. I., & Raharja, S. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1, 1–10.
- Ferdinand, A. (2014). *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23* (Kedelapan). Semarang: Badan Penerbit Uninversitas Diponegoro.
- Gitosudarmo, Indriyo, 1999, *Prinsip Dasar Manajemen*, Yogyakarta: BPFE
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometric 5th Edition*. New York: McGraw –Hill.
- Hardiyanti, N. (2010). Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firmsize dan Dividen Payout Ratio terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2010). *Universitas Diponegoro*, (ii).
- Hariyanto, M. S., & Lestari, P. V. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, IOS, Dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverage. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 4, No. 4.

- Haruman, T. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Haryanti, H. (2012). Pengaruh “Agency Cost” Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Dan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *ProBank*, 20(24), 161331.
- Haryanto, S. (2014). Identifikasi Ekspektasi Investor melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan GCPI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(2).
- Haryono, S. A., Fitriany, & Fatima, E. (2017). Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 14(2), 119–140.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 127–148.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2005). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Edisi 12*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan S, dan Pudjiatuti E., (2004). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta, UPP AMP YKPN.
- Irdawanti, S. A., & Yulianto, A. (2017). Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 4(1), 1–17.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. (1999). The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business Finance and Accounting*, 26(3–4), 505–519.
- Kasmir. (2009). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.

- Khafa, L., & Laksitoo, H. (2015). Pengaruh CSR, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Keputusan Investasi pada Kinerja Keuangan Perusahaan dan Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(4), 207-219.
- Khairani Putri, N., Isnurhadi, & Yuliani. (2018). Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Media Trend*, 2(13), 1–12.
- Kong, D., Xiao, T., & Liu, S. (2011). Asymmetric Information, Firm Investment and Stock Prices. *China Finance Review International*, 1(1), 6–33.
- Kurniawan, N., & Mawardi, W. (2017). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Management*, 6, 1–11.
- Kusumajaya, D. K. 2011. "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". Tesis . Denpasar : Program Pasca Sarjana Universitas Udayana.
- Kusumastuti, A. D. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia 2009-2011). *Skripsi. Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya Malang*.
- Maftukhah, I. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 69–81.
- Marangu K. & Jagongo A. (2014). Price to Book Value Ratio and Financial Statement Variables. *Global Journal of Commerce & Management Perspective.*, 3(6), 50–56.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur

- Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *JRMSI- Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3(1), 1-17.
- Mardiyati, U., Gatot, N. A., & Abrar, M. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa efek Indonesia Periode 2010 - 2013. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 6(1), 95–109.
- Martono, & Hartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- McConnell, J. J., & Servaes, H. (1990). Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 595–612.
- Modigliani, F. & Miller, M.H (1963). Corporate Income Taxes and The Cost OF Capital : A Correction. *The American Economic Review*. 53(3):433-443
- Moh'd, M. A. L.G Perry and J. N Rimbey. (1998). "The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time Series Cross Section Analysis". *Financial Review*. August. Vol. 33. 85-99.
- Mudma'inah, D. R., Probowulan, D., & FA, I. K. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 9(2).
- Muharti, & Rizqa, A. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan(Studi Pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 14(2), 142–155.
- Muharti, & Rizqa, A. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan(Studi Pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 14(2), 142–155.

- Murdiana, R., & Ardiansari, A. (2019). Analisis Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Jasa Sektor *Property, Real Estate* dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018). *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi UNNES.
- Murtini, U. (2008). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 32-47.
- Nugroho, P. A. (2014). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan* (Doctoral Dissertation, Universitas Airlangga).
- Nurlela, R., & Islahuddin. (2008). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jak. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*, (23–24 Juli 2008), 1–25.
- Palupi, R. S., & Hendiarto, R. S. (2018). Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate. *Jurnal Ecodemica: Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Bisnis*, 2(2).
- Palupi, R. S., & Hendiarto, S. (2018). Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate. *Jurnal Ecodemica*, 2(2).
- Permanasari. W. I. (2010). Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Keputusan Institusional, Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. Universitas Diponegoro.
- Pratiwi, N. L. E. A. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Likuiditas, Growth, Size dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan. Uns.ac.id
- Pujiati, D., & Widanar, E. (2009). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura*, 12(1), 71–86.

- Puspaningrum, Yustisia. (2017). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Profita*, Vol. 2
- Putri, N. K., Isnurhadi, I., & Yuliani, Y. (2018). Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Media Trend*, 13(2), 199-218.
- Rakhimsyah, L. A., & Gunawan, B. (2011). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *InFestasi (Jurnal Bisnis dan Akuntansi)*, 7(1), 31-45.
- Ramadhan, G. F., Husnatarina, F., & Angela, L. M. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Kelompok LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal RAK (Riset Akuntansi Keuangan) Volume*, 3, 2580-0213.
- Rini, D. P. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Dan Keputusan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI)*, 5(1), 73-81.
- Sanusi, Anwar (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat
- Sari, E. L., & Wijayanto, A. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*, 4(4), 281–291.
- Sari, N. P. S. P., & Wirajaya, I. G. A. (2017). Pengaruh Free Cash Flow dan Risiko Bisnis pada Nilai Perusahaan dengan kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1, 2260–2289.

- Sari, O. T. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, (2 (2)), 1–7.
- Sartono, R. Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Septia, Ade Winda.(2015).Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.*Skripsi*.Yogyakarta:Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Setiani, R. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 1–10.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, LII(2).
- Shleifer, A., & Vishy, R. W. (1986). Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy*, 94(31).
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, (61), 23–26.
- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1), 68–87.
- Suastini, N. M., Purbawangga, I. B. A., & Rahyuda, Henny. (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 Unud*, Vol 5(1), 143-172.

- Sudarma, Made. (2003). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Intern, Faktor Ekstern terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Universitas Brawijaya Malang.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Sujoko, & Soebiatro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 9(1976), pp.41-48.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2).
- Sukoco, H. (2013). Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio, Profitabilitas, Firm Size, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Mediasi Dividend Payout Ratio (Studi pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2011). *Jurnal Bisnis Strategi*, 22(2).
- Susanti, Rika. (2010). "Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan". *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi UNDIP.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Tarjo. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham, serta Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Ulfa, S. M. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomi UNNES.
- Utami, A. P. S., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol, 7(10), 5719–5747.

- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajemen dan Kepemilikan Institusi pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5. No. 1. Hal 1-6.
- Wahyudi, H. D., Cuzaimah, & Sugiarti, D. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Penggunaan Indeks LQ 45 Periode 2010 -2014). *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta.*, 156– 164.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 23–26.
- Wahyuni, T., Ernawati, E., & Murhadi, W. R. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Properti, Real Estate & Buliding Construction yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, 2(1), 1–18.
- Wardani, D. K., & Hermuningsih, S. (2011). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan dan kebijakan hutang sebagai variabel intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(1).
- Wardjono. (2010). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price to Book Value dan Implikasinya pada Return Saham. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 2(1), 83–96.
- Wardoyo & Veronica, T. M. (2013). Pengaruh good corporate governance, corporate social responsibility & kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 132-149.
- Wening, K. (2009). *Pengaruh Keputusan Instiusional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. Jakarta.
- Widanaputra, A. A. G. P. (2010). Pengaruh Konflik Keagenan Mengenai Kebijakan Dividen terhadap Konservatisme Akuntansi. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 8(2), 379-390.

- Wijaya, L.R.P. (2010). Implikasi Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto. 2010. *SNA XIII*.
- Wulandari, N., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *E – Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Unisma*.
- Yadnyana. I. K dan N. W. A. K. Wati. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Manufaktur yang Go Publik. *Jurnal Keuangan & Perbankan Dan Perbankan*. Vol. XV. No. 1. h. 58-6.
- Yendrawati, R., & Pratiwi, R. S. I. (2014). Relevansi Nilai Informasi Laba dan Arus Kas Terhadap Harga Saham. *JDM (Jurnal Dinamika Manajemen)*, 5(2).
- Yuliani, Isnurhadi, & Bakar, S. W. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Keuangan*, 17(3), 362–375.
- Yulianto, A., Aji, D., & Widiyanto, S. (2015). Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*, 3, 13–18.

LAMPIRAN - LAMPIRAN

Lampiran 1

Ringkasan Data Variabel Penelitian Sebelum Outlier Data

NO	TAHUN	NAMA	PBV	PER	DER	DPR	K. INST	K. MNGR
1	2015	ACES	5.3822	23.9061	0.2430	0.4607	0.5997	0.000583
2	2016	ACES	4.6971	20.0288	0.2238	0.3676	0.5997	0.000583
3	2017	ACES	5.6427	37.4028	0.2616	0.5308	0.5997	0.000583
4	2018	ACES	6.6805	36.4214	0.2742	0.5549	0.5997	0.000583
5	2015	AKRA	3.8888	27.3084	1.0866	0.4936	0.5817	0.006830
6	2016	AKRA	2.9663	23.5368	0.9606	0.3529	0.5858	0.007130
7	2017	AKRA	2.8174	24.9470	0.8631	0.5884	0.5847	0.005731
8	2018	AKRA	1.7988	13.2661	1.1495	0.6803	0.5851	0.006920
9	2015	AMRT	4.9656	51.6474	2.1330	0.3428	0.5254	0.000004
10	2016	AMRT	4.6663	41.0628	2.6780	0.3002	0.5254	0.000104
11	2017	AMRT	4.8246	260.6838	3.1716	1.8590	0.5254	0.080104
12	2018	AMRT	7.0436	115.8612	2.8732	0.2689	0.5254	0.015504
13	2015	APLN	0.4482	5.0639	1.7069	0.1944	0.7704	0.000600
14	2016	APLN	0.6487	10.2360	1.5787	0.1843	0.8005	0.000400
15	2017	APLN	0.3537	7.5161	1.5041	0.4160	0.7599	0.000400
16	2018	APLN	0.2486	9.5298	1.4557	0.4792	0.7599	0.000400
17	2015	ASII	2.7435	24.0196	0.9397	0.6047	0.5011	0.000409
18	2016	ASII	2.0979	19.3850	0.8716	0.4489	0.5011	0.000440
19	2017	ASII	2.0823	23.0000	0.8902	0.3227	0.5011	0.000440
20	2018	ASII	1.9828	19.4905	0.9849	0.3079	0.5011	0.000540
21	2015	ASSA	0.7872	19.7015	2.3854	0.3980	0.4411	0.124900
22	2016	ASSA	0.3760	5.4705	2.3529	0.2735	0.4411	0.124400
23	2017	ASSA	0.7203	9.8678	2.3550	0.3305	0.4425	0.147700
24	2018	ASSA	1.1217	11.6220	2.3582	0.3831	0.4425	0.148500
25	2015	ATIC	1.9114	33.3644	2.2501	0.4791	0.5660	0.168410
26	2016	ATIC	1.7932	33.8153	2.5090	0.4975	0.5660	0.189460
27	2017	ATIC	2.0759	48.3170	3.0529	1.8379	0.6983	0.173900
28	2018	ATIC	2.1540	-117.0351	3.9100	-2.0824	0.7234	0.148800
29	2015	BBCA	3.6587	18.1943	5.6005	0.2093	0.4715	0.510543
30	2016	BBCA	3.3904	18.5407	4.9732	0.2093	0.4715	0.510543
31	2017	BBCA	4.1091	32.0644	4.6799	0.1903	0.5494	0.001997
32	2018	BBCA	4.4607	34.6205	4.5284	0.2330	0.5494	0.001997

33	2015	BBNI	1.1864	10.2464	5.2618	0.2968	0.1019	0.000221
34	2016	BBNI	1.1544	9.0574	5.5202	0.1993	0.0737	0.000027
35	2017	BBNI	1.8297	13.5616	5.7886	0.2915	0.0858	0.000027
36	2018	BBNI	1.4868	10.9317	6.0815	0.3175	0.0529	0.000027
37	2015	BDMN	0.8964	12.8154	4.4964	0.3405	0.7418	0.001809
38	2016	BDMN	0.9775	13.3204	3.7855	0.2856	0.7395	0.001619
39	2017	BDMN	0.3742	20.3253	0.7802	0.3027	0.7903	0.000419
40	2018	BDMN	0.3875	21.1136	0.7754	0.3914	0.7383	0.000350
41	2015	BIRD	4.1045	21.5805	0.6527	0.2006	0.3717	0.477800
42	2016	BIRD	1.6099	14.7783	0.5658	1.3214	0.3717	0.469900
43	2017	BIRD	1.3287	28.5950	0.2434	0.4687	0.3717	0.467400
44	2018	BIRD	1.0597	21.4179	0.2416	0.3528	0.3717	0.381400
45	2015	BMTR	1.3948	29.7297	1.3659	0.6687	0.5354	0.006900
46	2016	BMTR	0.6277	41.8367	0.7700	0.3325	0.5418	0.005900
47	2017	BMTR	0.5930	16.5266	0.9605	0.1369	0.5420	0.007600
48	2018	BMTR	0.2316	8.6429	0.9508	0.1758	0.5210	0.006190
49	2015	CPIN	1.7111	23.2143	0.4868	0.1607	0.5553	0.000022
50	2016	CPIN	2.0934	22.8889	0.4151	0.2148	0.5553	0.000022
51	2017	CPIN	3.1314	19.6078	0.5616	0.3660	0.5553	0.000004
52	2018	CPIN	6.1098	25.9892	0.4257	0.2014	0.5553	0.000004
53	2015	CSAP	1.3500	28.4286	3.1271	0.3571	0.5231	0.032900
54	2016	CSAP	1.5072	25.0000	2.0039	0.0850	0.7082	0.040100
55	2017	CSAP	1.2064	32.4286	2.3687	0.2500	0.7082	0.040100
56	2018	CSAP	1.1654	41.9231	2.1043	0.3077	0.8651	0.027500
57	2015	DPNS	0.5311	11.6918	0.1375	0.4142	0.5986	0.057123
58	2016	DPNS	0.5031	11.7371	0.0438	0.1341	0.5986	0.057123
59	2017	DPNS	0.4327	24.1546	0.1518	0.3824	0.5986	0.059123
60	2018	DPNS	0.3790	11.1700	0.1892	0.0970	0.5986	0.059123
61	2015	DSNG	0.8097	23.5294	0.6808	0.3922	1.1661	0.230140
62	2016	DSNG	0.7124	22.9453	0.6695	0.2058	1.1664	0.230260
63	2017	DSNG	1.3945	7.0164	1.5504	0.0794	1.1850	0.230270
64	2018	DSNG	1.1878	10.2092	2.2083	0.2457	1.1850	0.230270
65	2015	EMTK	3.7749	43.6293	0.1372	2.1771	0.5527	0.334100
66	2016	EMTK	3.5594	146.0896	0.2892	2.2356	0.5922	0.334100
67	2017	EMTK	3.0016	-20.4371	0.2442	-0.2137	0.2887	0.413500
68	2018	EMTK	3.0636	-18.0707	0.2626	-0.1633	0.2811	0.412100

69	2015	ERAA	0.2026	6.9872	0.5891	2.5641	0.5997	0.003300
70	2016	ERAA	0.2344	6.5934	0.5408	2.1978	0.5997	0.003300
71	2017	ERAA	0.5750	9.5455	1.3940	2.5974	0.5997	0.003300
72	2018	ERAA	0.1405	10.1382	1.7138	1.7512	0.5997	0.003300
73	2015	GEMA	0.2654	4.2230	0.6568	0.0911	0.7474	0.077600
74	2016	GEMA	0.7108	4.3546	1.5187	0.1667	0.7474	0.062000
75	2017	GEMA	0.7647	23.1393	0.9982	0.8349	0.7474	0.038200
76	2018	GEMA	0.2417	27.3356	1.4133	2.1626	0.7474	0.038200
77	2015	GGRM	2.7843	16.4425	0.6708	0.2392	0.7555	0.009200
78	2016	GGRM	3.1076	18.4150	0.5911	0.7493	0.7555	0.009200
79	2017	GGRM	3.8219	20.7940	0.5825	0.6452	0.7555	0.009200
80	2018	GGRM	3.5650	20.6481	0.5310	0.6420	0.7555	0.009200
81	2015	INDF	0.9855	16.5188	1.1296	0.7509	0.5007	0.000200
82	2016	INDF	1.4387	16.6282	0.8701	0.3880	0.5007	0.000200
83	2017	INDF	1.4214	20.4973	0.8768	0.6317	0.5007	0.000200
84	2018	INDF	1.3473	23.2087	0.9770	0.7383	0.5007	0.000200
85	2015	JKON	7.0475	58.6183	0.9602	0.3001	0.6775	0.021100
86	2016	JKON	4.5945	31.1714	0.8209	0.2262	0.6775	0.021100
87	2017	JKON	3.6648	84.9057	0.7489	1.0063	0.6089	0.031500
88	2018	JKON	2.4684	64.1975	1.0154	1.0229	0.6089	0.031500
89	2015	JTPE	1.1329	6.3302	1.5281	0.2729	0.6567	0.123900
90	2016	JTPE	0.9530	6.7931	0.9004	0.3088	0.6567	0.073000
91	2017	JTPE	0.8004	13.0104	0.7314	1.3770	0.6567	0.073000
92	2018	JTPE	1.4639	19.8241	1.0754	1.2161	0.6567	0.073000
93	2015	LION	1.2014	11.9318	0.4064	0.4476	0.5770	0.002400
94	2016	LION	1.1606	12.9630	0.4573	0.4892	0.5770	0.002400
95	2017	LION	0.8798	38.2500	0.5077	1.7084	0.5770	0.002521
96	2018	LION	0.7613	17.4359	0.4647	0.3498	0.5770	0.002521
97	2015	LMSH	0.4126	28.7500	0.1595	0.4176	0.3222	0.237000
98	2016	LMSH	0.3479	9.0769	0.2795	0.0910	0.3222	0.251500
99	2017	LMSH	0.4740	5.9813	0.2433	0.0733	0.3222	0.206400
100	2018	LMSH	0.4252	24.1667	0.2748	0.4131	0.3847	0.206400
101	2015	MDIA	8.1006	50.7866	0.4213	0.1527	0.9539	0.000003
102	2016	MDIA	3.1636	10.8735	0.3400	0.0607	0.9539	0.000003
103	2017	MDIA	0.2541	12.2594	0.9401	1.8532	0.9539	0.000003
104	2018	MDIA	0.2206	-37.8830	1.2533	-7.7994	0.9539	0.000003

105	2015	MFIN	0.6316	4.0860	1.0969	0.1237	0.7042	0.050600
106	2016	MFIN	0.6357	4.5078	0.1658	0.0984	0.7042	0.050600
107	2017	MFIN	1.0003	8.8485	0.8221	0.9091	0.7042	0.050600
108	2018	MFIN	1.1999	10.4118	0.6555	0.8824	0.7042	0.050600
109	2018	MIDI	3.1685	37.9702	4.2828	0.3797	0.8672	0.006500
110	2016	MIDI	2.6083	11.9100	3.7607	0.2206	0.8672	0.006500
111	2017	MIDI	3.2794	67.1785	4.2858	1.3116	0.8672	0.006500
112	2018	MIDI	3.1685	37.9702	4.2828	0.3797	0.8672	0.006500
113	2015	MKPI	5.6556	17.9858	1.0180	0.2384	0.4744	0.025100
114	2016	MKPI	6.5724	20.3573	0.7799	0.2585	0.7706	0.047200
115	2017	MKPI	7.6037	29.1669	0.5001	0.2949	0.7706	0.056500
116	2018	MKPI	4.2755	20.7137	0.3560	0.3397	0.7706	0.056500
117	2015	MNCN	2.6190	20.8284	0.5131	0.7381	0.6464	0.001000
118	2016	MNCN	1.7595	17.7452	0.3338	0.4158	0.6266	0.000800
119	2017	MNCN	1.2183	11.7771	0.3491	0.3801	0.6375	0.000900
120	2018	MNCN	0.9361	9.6100	0.5211	0.2041	0.6385	0.000900
121	2015	MTDL	0.9694	6.5241	1.2573	0.0488	0.2528	0.017700
122	2016	MTDL	0.8352	6.8922	1.0959	0.0567	0.2528	0.017700
123	2017	MTDL	0.7249	6.3107	0.9399	0.0517	0.3583	0.241000
124	2018	MTDL	0.8168	7.3932	0.8663	0.0855	0.3583	0.241000
125	2015	MTLA	0.7436	7.6349	0.6360	0.1582	0.8888	0.006100
126	2016	MTLA	1.0829	9.9859	0.5715	0.0903	0.8426	0.004029
127	2017	MTLA	1.0158	20.0807	0.6250	0.2674	0.7420	0.012719
128	2018	MTLA	1.0549	11.3446	0.5161	0.2228	0.7420	0.013819
129	2015	NELY	0.8980	11.4144	0.1692	0.2481	0.8490	0.003240
130	2016	NELY	0.4854	12.8378	0.1128	0.6757	0.8490	0.003240
131	2017	NELY	0.6957	21.4286	0.0810	0.5639	0.8490	0.003240
132	2018	NELY	0.7619	8.2048	0.0920	0.3701	0.8490	0.003240
133	2015	NRCA	1.4358	7.8125	0.8360	0.3755	0.7124	0.069000
134	2016	NRCA	0.7216	8.0488	0.8694	0.3893	0.7124	0.069000
135	2017	NRCA	0.7886	8.2609	0.9472	0.6380	0.7473	0.069800
136	2018	NRCA	0.8130	11.6970	0.9229	1.1857	0.7473	0.069800
137	2015	PGLI	0.5885	71.8750	0.1378	2.0833	0.6340	0.193200
138	2016	PGLI	0.4806	44.5313	0.1805	0.7031	0.5280	0.193400
139	2017	PGLI	1.2969	51.1551	0.3877	0.6601	0.5280	0.167600
140	2018	PGLI	2.1611	27.4432	0.3439	0.0987	0.6683	0.186800

141	2015	PNSE	1.1892	40.9000	0.5452	1.3522	0.8073	0.029700
142	2016	PNSE	2.5417	-300.0000	0.8030	-1.8290	0.8073	0.029700
143	2017	PNSE	3.4444	56.8182	0.7541	0.2397	0.8073	0.030000
144	2018	PNSE	1.8641	-44.0000	0.6196	-0.3925	0.8073	0.043500
145	2015	PUDP	0.4463	5.0179	0.4377	0.1426	0.5964	0.242800
146	2016	PUDP	0.3800	5.4676	0.6119	0.1574	0.5964	0.233700
147	2017	PUDP	0.4432	33.4572	0.5087	0.2219	0.4454	0.260000
148	2018	PUDP	0.4880	-15.5844	0.5742	-0.0298	0.4454	0.260000
149	2015	PWON	2.5264	18.9313	0.9860	0.1714	0.5613	0.000202
150	2016	PWON	2.4692	16.2824	0.8761	0.1295	0.5613	0.000202
151	2017	PWON	2.5790	23.2046	0.8261	0.1522	0.6974	0.000202
152	2018	PWON	1.9501	16.7704	0.6339	0.1620	0.6974	0.000202
153	2015	RALS	1.3729	13.5390	0.3723	0.5668	0.5757	0.037700
154	2016	RALS	2.5408	19.9100	0.3924	0.4849	0.6488	0.038700
155	2017	RALS	2.4369	21.9338	0.4000	0.6234	0.6542	0.083700
156	2018	RALS	2.6888	18.1053	0.3296	0.4832	0.6510	0.078300
157	2015	RDTX	1.0146	6.2112	0.1778	0.0877	0.8267	0.010300
158	2016	RDTX	1.4701	10.2987	0.1495	0.0770	0.8267	0.026700
159	2017	RDTX	0.7848	8.7464	0.1097	0.1307	0.8267	0.024300
160	2018	RDTX	0.6391	7.5239	0.0921	0.0751	0.8267	0.024300
161	2015	RUIS	0.4892	4.0104	2.2261	0.1865	0.3992	0.275300
162	2016	RUIS	0.5052	6.9699	1.7219	0.2215	0.2818	0.330700
163	2017	RUIS	0.4697	12.4197	1.5227	0.3212	0.3222	0.275300
164	2018	RUIS	0.5070	10.8787	1.7050	0.2092	0.3798	0.275300
165	2015	SCMA	13.2781	29.7505	0.3376	1.1996	0.6180	0.000310
166	2016	SCMA	11.0488	27.2772	0.3010	0.8086	0.6067	0.000310
167	2017	SCMA	8.2312	33.1551	0.2225	0.2406	0.6083	0.000310
168	2018	SCMA	5.3836	22.9927	0.2185	0.4303	0.6085	0.000310
169	2015	SDRA	1.3860	21.0365	3.8404	0.0931	0.8008	0.001802
170	2016	SDRA	1.3584	18.8278	4.1295	0.1275	0.8008	0.001802
171	2017	SDRA	0.9793	18.2527	3.4353	0.1625	0.8455	0.000900
172	2018	SDRA	0.9031	14.4562	3.5131	0.2257	0.8455	0.001003
173	2015	SIMP	0.3047	19.5294	0.8395	0.9224	0.7999	0.000010
174	2016	SIMP	0.4435	14.1143	0.8468	0.1400	0.8014	0.000010
175	2017	SIMP	0.3961	14.9677	0.8276	0.3162	0.8014	0.000010
176	2018	SIMP	0.3979	-92.0000	0.8957	-1.9602	0.8014	0.000010

177	2015	SMRA	3.1614	27.8340	1.4912	0.3368	0.3764	0.002800
178	2016	SMRA	2.3410	61.3426	1.5485	0.2311	0.3764	0.001400
179	2017	SMRA	1.6320	37.6494	1.5932	0.1992	0.4573	0.006100
180	2018	SMRA	1.2818	25.8842	1.5715	0.1605	0.4573	0.009900
181	2015	SSIA	1.0079	11.0391	0.0937	0.2758	0.4230	0.040100
182	2016	SSIA	0.6091	32.4365	1.1461	0.7202	0.3251	0.040100
183	2017	SSIA	0.5413	1.9563	0.9772	0.0415	0.2941	0.011300
184	2018	SSIA	0.5488	-35.4359	0.7377	-1.4006	0.2498	0.007500
185	2015	TCID	1.9346	6.0931	0.2141	0.1438	0.7377	0.001360
186	2016	TCID	1.4095	15.5087	0.2254	0.5087	0.7377	0.001420
187	2017	TCID	1.9367	20.0898	0.2709	0.4599	0.7377	0.001420
188	2018	TCID	1.5291	17.4216	0.2396	0.4758	0.7377	0.001260
189	2015	TGKA	2.9966	13.7061	2.1395	0.4710	0.9897	0.003640
190	2016	TGKA	3.1916	15.1082	1.8456	0.4906	0.9897	0.003640
191	2017	TGKA	2.2161	9.7704	1.7143	0.4322	0.9822	0.005460
192	2018	TGKA	2.4658	9.9336	1.7932	0.4744	0.9791	0.007150
193	2015	TLKM	0.0034	19.6805	0.7786	0.5523	0.0707	0.000077
194	2016	TLKM	4.1163	21.9685	0.7018	0.5670	0.0831	0.000077
195	2017	TLKM	3.9914	19.8613	0.7701	0.5160	0.0612	0.000077
196	2018	TLKM	3.1669	20.6010	0.7578	0.9211	0.0499	0.000077
197	2015	TOTL	2.4208	10.9567	2.2854	0.5345	0.5650	0.098501
198	2016	TOTL	2.7675	11.6972	2.1302	0.6116	0.5650	0.098501
199	2017	TOTL	2.2281	9.2037	2.2107	0.6275	0.5650	0.099600
200	2018	TOTL	1.8150	9.1518	2.0688	0.8171	0.5650	0.102600
201	2015	UNTR	1.6108	16.4085	0.5724	0.7703	0.5950	0.000005
202	2016	UNTR	1.8597	15.8464	0.5014	0.4346	0.5950	0.000005
203	2017	UNTR	2.7777	17.8338	0.7305	0.3399	0.5950	0.000505
204	2018	UNTR	1.7882	9.1686	1.0382	0.3271	0.5950	0.000505

Sumber : Ikhtisar Kinerja Perusahaan (ICMD) dan Laporan Keuangan Tahun 2015-

2018 (Data diolah, 2020)

Lampiran 2

Ringkasan Data Variabel Penelitian Setelah Outlier Data

NO	TAHUN	NAMA	PBV	PER	DER	DPR	K. INST	K. MNGR
1	2015	AKRA	3.8888	27.3084	1.0866	0.4936	0.5817	0.0068
2	2016	AKRA	2.9663	23.5368	0.9606	0.3529	0.5858	0.0071
3	2017	AKRA	2.8174	24.9470	0.8631	0.5884	0.5847	0.0057
4	2018	AKRA	1.7988	13.2661	1.1495	0.6803	0.5851	0.0069
5	2015	AMRT	4.9656	51.6474	2.1330	0.3428	0.5254	0.0000
6	2016	AMRT	4.6663	41.0628	2.6780	0.3002	0.5254	0.0001
7	2017	AMRT	4.8246	260.6838	3.1716	1.8590	0.5254	0.0801
8	2018	AMRT	7.0436	115.8612	2.8732	0.2689	0.5254	0.0155
9	2015	APLN	0.4482	5.0639	1.7069	0.1944	0.7704	0.0006
10	2016	APLN	0.6487	10.2360	1.5787	0.1843	0.8005	0.0004
11	2017	APLN	0.3537	7.5161	1.5041	0.4160	0.7599	0.0004
12	2018	APLN	0.2486	9.5298	1.4557	0.4792	0.7599	0.0004
13	2015	ASII	2.7435	24.0196	0.9397	0.6047	0.5011	0.0004
14	2016	ASII	2.0979	19.3850	0.8716	0.4489	0.5011	0.0004
15	2017	ASII	2.0823	23.0000	0.8902	0.3227	0.5011	0.0004
16	2018	ASII	1.9828	19.4905	0.9849	0.3079	0.5011	0.0005
17	2015	ASSA	0.7872	19.7015	2.3854	0.3980	0.4411	0.1249
18	2016	ASSA	0.3760	5.4705	2.3529	0.2735	0.4411	0.1244
19	2017	ASSA	0.7203	9.8678	2.3550	0.3305	0.4425	0.1477
20	2018	ASSA	1.1217	11.6220	2.3582	0.3831	0.4425	0.1485
21	2015	ATIC	1.9114	33.3644	2.2501	0.4791	0.5660	0.1684
22	2016	ATIC	1.7932	33.8153	2.5090	0.4975	0.5660	0.1895
23	2017	ATIC	2.0759	48.3170	3.0529	1.8379	0.6983	0.1739
24	2018	ATIC	2.1540	-117.0351	3.9100	-2.082	0.7234	0.1488
25	2015	BBCA	3.6587	18.1943	5.6005	0.2093	0.4715	0.5105
26	2016	BBCA	3.3904	18.5407	4.9732	0.2093	0.4715	0.5105
27	2017	BBCA	4.1091	32.0644	4.6799	0.1903	0.5494	0.0020
28	2018	BBCA	4.4607	34.6205	4.5284	0.2330	0.5494	0.0020
29	2015	BBNI	1.1864	10.2464	5.2618	0.2968	0.1019	0.0002
30	2016	BBNI	1.1544	9.0574	5.5202	0.1993	0.0737	0.0000
31	2017	BBNI	1.8297	13.5616	5.7886	0.2915	0.0858	0.0000

32	2018	BBNI	1.4868	10.9317	6.0815	0.3175	0.0529	0.0000
33	2015	BDMN	0.8964	12.8154	4.4964	0.3405	0.7418	0.0018
34	2016	BDMN	0.9775	13.3204	3.7855	0.2856	0.7395	0.0016
35	2017	BDMN	0.3742	20.3253	0.7802	0.3027	0.7903	0.0004
36	2018	BDMN	0.3875	21.1136	0.7754	0.3914	0.7383	0.0004
37	2015	BIRD	4.1045	21.5805	0.6527	0.2006	0.3717	0.4778
38	2016	BIRD	1.6099	14.7783	0.5658	1.3214	0.3717	0.4699
39	2017	BIRD	1.3287	28.5950	0.2434	0.4687	0.3717	0.4674
40	2018	BIRD	1.0597	21.4179	0.2416	0.3528	0.3717	0.3814
41	2015	BMTR	1.3948	29.7297	1.3659	0.6687	0.5354	0.0069
42	2016	BMTR	0.6277	41.8367	0.7700	0.3325	0.5418	0.0059
43	2017	BMTR	0.5930	16.5266	0.9605	0.1369	0.5420	0.0076
44	2018	BMTR	0.2316	8.6429	0.9508	0.1758	0.5210	0.0062
45	2015	CSAP	1.3500	28.4286	3.1271	0.3571	0.5231	0.0329
46	2016	CSAP	1.5072	25.0000	2.0039	0.0850	0.7082	0.0401
47	2017	CSAP	1.2064	32.4286	2.3687	0.2500	0.7082	0.0401
48	2018	CSAP	1.1654	41.9231	2.1043	0.3077	0.8651	0.0275
49	2015	DPNS	0.5311	11.6918	0.1375	0.4142	0.5986	0.0571
50	2016	DPNS	0.5031	11.7371	0.0438	0.1341	0.5986	0.0571
51	2017	DPNS	0.4327	24.1546	0.1518	0.3824	0.5986	0.0591
52	2018	DPNS	0.3790	11.1700	0.1892	0.0970	0.5986	0.0591
53	2015	DSNG	0.8097	23.5294	0.6808	0.3922	1.1661	0.2301
54	2016	DSNG	0.7124	22.9453	0.6695	0.2058	1.1664	0.2303
55	2017	DSNG	1.3945	7.0164	1.5504	0.0794	1.1850	0.2303
56	2018	DSNG	1.1878	10.2092	2.2083	0.2457	1.1850	0.2303
57	2015	EMTK	3.7749	43.6293	0.1372	2.1771	0.5527	0.3341
58	2016	EMTK	3.5594	146.0896	0.2892	2.2356	0.5922	0.3341
59	2017	EMTK	3.0016	-20.4371	0.2442	-0.213	0.2887	0.4135
60	2018	EMTK	3.0636	-18.0707	0.2626	-0.163	0.2811	0.4121
61	2015	ERAA	0.2026	6.9872	0.5891	2.5641	0.5997	0.0033
62	2016	ERAA	0.2344	6.5934	0.5408	2.1978	0.5997	0.0033
63	2017	ERAA	0.5750	9.5455	1.3940	2.5974	0.5997	0.0033
64	2018	ERAA	0.1405	10.1382	1.7138	1.7512	0.5997	0.0033
65	2015	GEMA	0.2654	4.2230	0.6568	0.0911	0.7474	0.0776
66	2016	GEMA	0.7108	4.3546	1.5187	0.1667	0.7474	0.0620
67	2017	GEMA	0.7647	23.1393	0.9982	0.8349	0.7474	0.0382

68	2018	GEMA	0.2417	27.3356	1.4133	2.1626	0.7474	0.0382
69	2015	GGRM	2.7843	16.4425	0.6708	0.2392	0.7555	0.0092
70	2016	GGRM	3.1076	18.4150	0.5911	0.7493	0.7555	0.0092
71	2017	GGRM	3.8219	20.7940	0.5825	0.6452	0.7555	0.0092
72	2018	GGRM	3.5650	20.6481	0.5310	0.6420	0.7555	0.0092
73	2015	INDF	0.9855	16.5188	1.1296	0.7509	0.5007	0.0002
74	2016	INDF	1.4387	16.6282	0.8701	0.3880	0.5007	0.0002
75	2017	INDF	1.4214	20.4973	0.8768	0.6317	0.5007	0.0002
76	2018	INDF	1.3473	23.2087	0.9770	0.7383	0.5007	0.0002
77	2015	JTPE	1.1329	6.3302	1.5281	0.2729	0.6567	0.1239
78	2016	JTPE	0.9530	6.7931	0.9004	0.3088	0.6567	0.0730
79	2017	JTPE	0.8004	13.0104	0.7314	1.3770	0.6567	0.0730
80	2018	JTPE	1.4639	19.8241	1.0754	1.2161	0.6567	0.0730
81	2015	LION	1.2014	11.9318	0.4064	0.4476	0.5770	0.0024
82	2016	LION	1.1606	12.9630	0.4573	0.4892	0.5770	0.0024
83	2017	LION	0.8798	38.2500	0.5077	1.7084	0.5770	0.0025
84	2018	LION	0.7613	17.4359	0.4647	0.3498	0.5770	0.0025
85	2015	LMSH	0.4126	28.7500	0.1595	0.4176	0.3222	0.2370
86	2016	LMSH	0.3479	9.0769	0.2795	0.0910	0.3222	0.2515
87	2017	LMSH	0.4740	5.9813	0.2433	0.0733	0.3222	0.2064
88	2018	LMSH	0.4252	24.1667	0.2748	0.4131	0.3847	0.2064
89	2015	MFIN	0.6316	4.0860	1.0969	0.1237	0.7042	0.0506
90	2016	MFIN	0.6357	4.5078	0.1658	0.0984	0.7042	0.0506
91	2017	MFIN	1.0003	8.8485	0.8221	0.9091	0.7042	0.0506
92	2018	MFIN	1.1999	10.4118	0.6555	0.8824	0.7042	0.0506
93	2018	MIDI	3.1685	37.9702	4.2828	0.3797	0.8672	0.0065
94	2016	MIDI	2.6083	11.9100	3.7607	0.2206	0.8672	0.0065
95	2017	MIDI	3.2794	67.1785	4.2858	1.3116	0.8672	0.0065
96	2018	MIDI	3.1685	37.9702	4.2828	0.3797	0.8672	0.0065
97	2015	MNCN	2.6190	20.8284	0.5131	0.7381	0.6464	0.0010
98	2016	MNCN	1.7595	17.7452	0.3338	0.4158	0.6266	0.0008
99	2017	MNCN	1.2183	11.7771	0.3491	0.3801	0.6375	0.0009
100	2018	MNCN	0.9361	9.6100	0.5211	0.2041	0.6385	0.0009
101	2015	MTDL	0.9694	6.5241	1.2573	0.0488	0.2528	0.0177
102	2016	MTDL	0.8352	6.8922	1.0959	0.0567	0.2528	0.0177
103	2017	MTDL	0.7249	6.3107	0.9399	0.0517	0.3583	0.2410

104	2018	MTDL	0.8168	7.3932	0.8663	0.0855	0.3583	0.2410
105	2015	MTLA	0.7436	7.6349	0.6360	0.1582	0.8888	0.0061
106	2016	MTLA	1.0829	9.9859	0.5715	0.0903	0.8426	0.0040
107	2017	MTLA	1.0158	20.0807	0.6250	0.2674	0.7420	0.0127
108	2018	MTLA	1.0549	11.3446	0.5161	0.2228	0.7420	0.0138
109	2015	NELY	0.8980	11.4144	0.1692	0.2481	0.8490	0.0032
110	2016	NELY	0.4854	12.8378	0.1128	0.6757	0.8490	0.0032
111	2017	NELY	0.6957	21.4286	0.0810	0.5639	0.8490	0.0032
112	2018	NELY	0.7619	8.2048	0.0920	0.3701	0.8490	0.0032
113	2015	NRCA	1.4358	7.8125	0.8360	0.3755	0.7124	0.0690
114	2016	NRCA	0.7216	8.0488	0.8694	0.3893	0.7124	0.0690
115	2017	NRCA	0.7886	8.2609	0.9472	0.6380	0.7473	0.0698
116	2018	NRCA	0.8130	11.6970	0.9229	1.1857	0.7473	0.0698
117	2015	PGLI	0.5885	71.8750	0.1378	2.0833	0.6340	0.1932
118	2016	PGLI	0.4806	44.5313	0.1805	0.7031	0.5280	0.1934
119	2017	PGLI	1.2969	51.1551	0.3877	0.6601	0.5280	0.1676
120	2018	PGLI	2.1611	27.4432	0.3439	0.0987	0.6683	0.1868
121	2015	PUDP	0.4463	5.0179	0.4377	0.1426	0.5964	0.2428
122	2016	PUDP	0.3800	5.4676	0.6119	0.1574	0.5964	0.2337
123	2017	PUDP	0.4432	33.4572	0.5087	0.2219	0.4454	0.2600
124	2018	PUDP	0.4880	-15.5844	0.5742	-0.029	0.4454	0.2600
125	2015	PWON	2.5264	18.9313	0.9860	0.1714	0.5613	0.0002
126	2016	PWON	2.4692	16.2824	0.8761	0.1295	0.5613	0.0002
127	2017	PWON	2.5790	23.2046	0.8261	0.1522	0.6974	0.0002
128	2018	PWON	1.9501	16.7704	0.6339	0.1620	0.6974	0.0002
129	2015	RALS	1.3729	13.5390	0.3723	0.5668	0.5757	0.0377
130	2016	RALS	2.5408	19.9100	0.3924	0.4849	0.6488	0.0387
131	2017	RALS	2.4369	21.9338	0.4000	0.6234	0.6542	0.0837
132	2018	RALS	2.6888	18.1053	0.3296	0.4832	0.6510	0.0783
133	2015	RDTX	1.0146	6.2112	0.1778	0.0877	0.8267	0.0103
134	2016	RDTX	1.4701	10.2987	0.1495	0.0770	0.8267	0.0267
135	2017	RDTX	0.7848	8.7464	0.1097	0.1307	0.8267	0.0243
136	2018	RDTX	0.6391	7.5239	0.0921	0.0751	0.8267	0.0243
137	2015	RUIS	0.4892	4.0104	2.2261	0.1865	0.3992	0.2753
138	2016	RUIS	0.5052	6.9699	1.7219	0.2215	0.2818	0.3307
139	2017	RUIS	0.4697	12.4197	1.5227	0.3212	0.3222	0.2753

140	2018	RUIS	0.5070	10.8787	1.7050	0.2092	0.3798	0.2753
141	2015	SDRA	1.3860	21.0365	3.8404	0.0931	0.8008	0.0018
142	2016	SDRA	1.3584	18.8278	4.1295	0.1275	0.8008	0.0018
143	2017	SDRA	0.9793	18.2527	3.4353	0.1625	0.8455	0.0009
144	2018	SDRA	0.9031	14.4562	3.5131	0.2257	0.8455	0.0010
145	2015	SIMP	0.3047	19.5294	0.8395	0.9224	0.7999	0.0000
146	2016	SIMP	0.4435	14.1143	0.8468	0.1400	0.8014	0.0000
147	2017	SIMP	0.3961	14.9677	0.8276	0.3162	0.8014	0.0000
148	2018	SIMP	0.3979	-92.0000	0.8957	-1.960	0.8014	0.0000
149	2015	SMRA	3.1614	27.8340	1.4912	0.3368	0.3764	0.0028
150	2016	SMRA	2.3410	61.3426	1.5485	0.2311	0.3764	0.0014
151	2017	SMRA	1.6320	37.6494	1.5932	0.1992	0.4573	0.0061
152	2018	SMRA	1.2818	25.8842	1.5715	0.1605	0.4573	0.0099
153	2015	SSIA	1.0079	11.0391	0.0937	0.2758	0.4230	0.0401
154	2016	SSIA	0.6091	32.4365	1.1461	0.7202	0.3251	0.0401
155	2017	SSIA	0.5413	1.9563	0.9772	0.0415	0.2941	0.0113
156	2018	SSIA	0.5488	-35.4359	0.7377	-1.400	0.2498	0.0075
157	2015	TCID	1.9346	6.0931	0.2141	0.1438	0.7377	0.0014
158	2016	TCID	1.4095	15.5087	0.2254	0.5087	0.7377	0.0014
159	2017	TCID	1.9367	20.0898	0.2709	0.4599	0.7377	0.0014
160	2018	TCID	1.5291	17.4216	0.2396	0.4758	0.7377	0.0013
161	2015	TGKA	2.9966	13.7061	2.1395	0.4710	0.9897	0.0036
162	2016	TGKA	3.1916	15.1082	1.8456	0.4906	0.9897	0.0036
163	2017	TGKA	2.2161	9.7704	1.7143	0.4322	0.9822	0.0055
164	2018	TGKA	2.4658	9.9336	1.7932	0.4744	0.9791	0.0072
165	2015	TLKM	0.0034	19.6805	0.7786	0.5523	0.0707	0.0001
166	2016	TLKM	4.1163	21.9685	0.7018	0.5670	0.0831	0.0001
167	2017	TLKM	3.9914	19.8613	0.7701	0.5160	0.0612	0.0001
168	2018	TLKM	3.1669	20.6010	0.7578	0.9211	0.0499	0.0001
169	2015	TOTL	2.4208	10.9567	2.2854	0.5345	0.5650	0.0985
170	2016	TOTL	2.7675	11.6972	2.1302	0.6116	0.5650	0.0985
171	2017	TOTL	2.2281	9.2037	2.2107	0.6275	0.5650	0.0996
172	2018	TOTL	1.8150	9.1518	2.0688	0.8171	0.5650	0.1026
173	2015	UNTR	1.6108	16.4085	0.5724	0.7703	0.5950	0.0000
174	2016	UNTR	1.8597	15.8464	0.5014	0.4346	0.5950	0.0000
175	2017	UNTR	2.7777	17.8338	0.7305	0.3399	0.5950	0.0005

176	2018	UNTR	1.7882	9.1686	1.0382	0.3271	0.5950	0.0005
-----	------	------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Sumber : Ikhtisar Kinerja Perusahaan (ICMD) dan Laporan Keuangan Tahun 2015-

2018 (Data diolah, 2020)

Lampiran 3

Hasil Uji Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4	X5
Mean	1.568	18.697	1.364	0.448	0.603	0.076
Median	1.194	15.678	0.874	0.342	0.598	0.009
Maximum	7.044	260.684	6.082	2.597	1.185	0.511
Minimum	0.003	-117.035	0.044	-2.082	0.050	0.000
Std. Dev.	1.204	28.948	1.330	0.583	0.218	0.119
Skewness	1.308	3.182	1.644	0.567	-0.211	1.886
Kurtosis	4.884	35.260	5.167	9.381	3.574	5.964
Jarque-Bera	76.189	7928.701	113.756	307.982	3.723	168.795
Probability	0.000	0.000	0.000	0.000	0.155	0.000
Sum	275.892	3290.719	240.081	78.845	106.182	13.359
Sum Sq. Dev.	253.806	146652.600	309.455	59.533	8.298	2.494
Observations	176	176	176	176	176	176

Sumber: Hasil Output Eviews (Data diolah, 2020).

Lampiran 4

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.249417	(43,127)	0.1720
Cross-section Chi-square	62.090856	43	0.0298

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 06/06/20 Time: 14:40

Sample: 2015 2018

Periods included: 4

Cross-sections included: 44

Total panel (balanced) observations: 176

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.212513	0.288061	4.209229	0.0000
PER	0.019771	0.003338	5.922878	0.0000
DER	0.195513	0.061851	3.161049	0.0019
DPR	-0.360493	0.165698	-2.175598	0.0310
INST	-0.212349	0.380191	-0.558533	0.5772
MNGR	0.109487	0.690568	0.158546	0.8742
R-squared	0.244930	Mean dependent var	1.567569	
Adjusted R-squared	0.222722	S.D. dependent var	1.204293	
S.E. of regression	1.061745	Akaike info criterion	2.991201	
Sum squared resid	191.6415	Schwarz criterion	3.099286	
Log likelihood	-257.2257	Hannan-Quinn criter.	3.035040	
F-statistic	11.02892	Durbin-Watson stat	2.145753	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Hasil Output Eviews (Data diolah, 2020)

Lampiran 5

Hasil 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	25.689857	5	0.0001

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

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
PER	0.023166	0.019771	0.000004	0.0772
DER	0.145572	0.195513	0.003957	0.4272
DPR	-0.546908	-0.360493	0.012659	0.0976
INST	0.098960	-0.212349	0.022981	0.0400
MNGR	1.355334	0.109487	0.176905	0.0031

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 06/06/20 Time: 14:54

Sample: 2015 2018

Periods included: 4

Cross-sections included: 44

Total panel (balanced) observations: 176

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.018276	0.304677	3.342144	0.0011
PER	0.023166	0.003765	6.153623	0.0000
DER	0.145572	0.086920	1.674783	0.0964
DPR	-0.546908	0.196178	-2.787822	0.0061
INST	0.098960	0.398684	0.248218	0.8044
MNGR	1.355334	0.790878	1.713708	0.0890

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.469393	Mean dependent var	1.567569
Adjusted R-squared	0.268848	S.D. dependent var	1.204293
S.E. of regression	1.029759	Akaike info criterion	3.127049
Sum squared resid	134.6713	Schwarz criterion	4.009740
Log likelihood	-226.1803	Hannan-Quinn criter.	3.485064
F-statistic	2.340593	Durbin-Watson stat	2.842284
Prob(F-statistic)	0.000084		

Sumber: Hasil Output Eviews (Data diolah, 2020)

Lampiran 6

Hasil Uji Autokorelasi

Dependent Variable: PBV

Method: Panel Least Squares

Date: 06/12/20 Time: 16:45

Sample: 2015 2018

Periods included: 4

Cross-sections included: 44

Total panel (balanced) observations: 176

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.018276	0.304677	3.342144	0.0011
PER	0.023166	0.003765	6.153623	0.0000
DER	0.145572	0.086920	1.674783	0.0964
DPR	-0.546908	0.196178	-2.787822	0.0061
INST	0.098960	0.398684	0.248218	0.8044
MNGR	1.355334	0.790878	1.713708	0.0890

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.469393	Mean dependent var	1.567569
Adjusted R-squared	0.268848	S.D. dependent var	1.204293
S.E. of regression	1.029759	Akaike info criterion	3.127049
Sum squared resid	134.6713	Schwarz criterion	4.009740

Log likelihood	-226.1803	Hannan-Quinn criter.	3.485064
F-statistic	2.340593	Durbin-Watson stat	2.842284
Prob(F-statistic)	0.000084		

Sumber: Hasil Output Eviews (Data diolah, 2020)

Lampiran 7

Hasil Uji Autokorelasi Menggunakan Metode *Chochrane Orcutt*

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 06/06/20 Time: 15:14
 Sample (adjusted): 2017 2018
 Periods included: 2
 Cross-sections included: 44
 Total panel (balanced) observations: 88
 Convergence achieved after 10 iterations

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.506373	0.369128	1.371807	0.1739
PER	0.020911	0.005758	3.631777	0.0005
DER	0.194697	0.064754	3.006709	0.0035
DPR	-0.197364	0.182130	-1.083642	0.2817
INST	0.466987	0.534418	0.873823	0.3848
MNGR	1.821866	0.797860	2.283442	0.0250
AR(2)	0.020303	0.077119	0.263266	0.7930
R-squared	0.311681	Mean dependent var	1.484063	
Adjusted R-squared	0.260695	S.D. dependent var	1.033917	
S.E. of regression	0.888991	Akaike info criterion	2.678744	
Sum squared resid	64.01474	Schwarz criterion	2.875805	
Log likelihood	-110.8648	Hannan-Quinn criter.	2.758135	
F-statistic	6.113002	Durbin-Watson stat	2.187593	
Prob(F-statistic)	0.000026			
Inverted AR Roots	.14	-.14		

Sumber: Hasil Output Eviews (Data diolah, 2020)

Lampiran 8

Hasil Uji Heterokedastisitas

Dependent Variable: RESABS

Method: Panel Least Squares

Date: 05/18/20 Time: 20:20

Sample: 2015 2018

Periods included: 4

Cross-sections included: 44

Total panel (balanced) observations: 176

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.118826	0.026579	4.470648	0.0000
PER	0.000154	0.000328	0.468218	0.6404
DER	0.003322	0.007583	0.438099	0.6621
DPR	0.006964	0.017114	0.406911	0.6848
INST	0.035833	0.034780	1.030264	0.3048
MNGR	0.020503	0.068994	0.297175	0.7668

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.582468	Mean dependent var	0.152527
Adjusted R-squared	0.424661	S.D. dependent var	0.118433
S.E. of regression	0.089833	Akaike info criterion	-1.751206
Sum squared resid	1.024887	Schwarz criterion	-0.868515
Log likelihood	203.1061	Hannan-Quinn criter.	-1.393191
F-statistic	3.691006	Durbin-Watson stat	2.815187
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Output Eviews (Data diolah, 2020)

Lampiran 9

Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 06/06/20 Time: 14:39

Sample: 2015 2018

Periods included: 4

Cross-sections included: 44

Total panel (balanced) observations: 176

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.018276	0.304677	3.342144	0.0011
PER	0.023166	0.003765	6.153623	0.0000
DER	0.145572	0.086920	1.674783	0.0964
DPR	-0.546908	0.196178	-2.787822	0.0061
INST	0.098960	0.398684	0.248218	0.8044
MNGR	1.355334	0.790878	1.713708	0.0890

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.469393	Mean dependent var	1.567569
Adjusted R-squared	0.268848	S.D. dependent var	1.204293
S.E. of regression	1.029759	Akaike info criterion	3.127049
Sum squared resid	134.6713	Schwarz criterion	4.009740
Log likelihood	-226.1803	Hannan-Quinn criter.	3.485064
F-statistic	2.340593	Durbin-Watson stat	2.842284
Prob(F-statistic)	0.000084		

Sumber: Hasil Output Eviews (Data diolah, 2020)