



TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN HUTANG,
KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS SERTA KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2015-2017**



UNIVERSITAS TERBUKA

**TAPM Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
Gelar Magister Manajemen**

Disusun Oleh :

ANDIK PRASETIYONO

NIM : 500704924

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TERBUKA
JAKARTA
2019**

ABSTRACT

THE EFFECT OF INVESTMENT DECISIONS, DEBT POLICY, DIVIDEND POLICY, PROFITABILITY AND INSTITUTIONAL OWNERSHIP ON THE VALUE OF MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2015 - 2017

Andik Prasetyono

andikprast@gmail.com

Postgraduate Program

Universitas Terbuka

High economic growth will have an impact on increasing competition between companies. The company will strive to improve performance in order to achieve its goal of being able to survive and be able to compete in the business world. The company's main goal is to maximize the company's wealth or firm value because with high value shows the prosperity of shareholders is also high. The firm value is a reflection of the market value of the company, where the higher the stock market value means the higher the value of the company that will affect the company's shares. Increasing the value of the company will be seen by investors as a good perception of the company so that it will attract investors to invest. Efforts to achieve optimal firm value can be achieved through the implementation of financial management functions, where policies taken by management will influence other decisions and can affect the firm value. This study aims to provide empirical evidence about the effect of investment decisions, debt policy, dividend policy, profitability and institutional ownership on firm value. This research was conducted at manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015 - 2017. The company sample was selected using a purposive sampling method where a sample of 52 companies was analysed using multiple regression analysis techniques. The results showed that: (1) investment decisions do not have a positive effect on firm value, (2) debt policy does not negatively affect company value, (3) dividend policy has a positive effect on firm value, (4) profitability has a positive effect on firm value, and (5) institutional ownership has a positive effect on firm value.

Keywords: Investment Decisions, Debt Policy, Dividend Policy, Profitability, Institutional Ownership, Firm Value

ABSTRAK

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN UTANG,
KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS SERTA KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015 - 2017

Andik Prasetyono

andikprast@gmail.com

Program Pascasarjana

Universitas Terbuka

Pertumbuhan ekonomi yang tinggi akan berdampak pada meningkatnya persaingan antar perusahaan. Perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerja demi mencapai tujuannya agar bisa bertahan dan mampu bersaing dalam dunia bisnis. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai dari perusahaan merupakan cerminan dari nilai pasar perusahaan, dimana semakin tinggi nilai pasar saham berarti semakin tinggi pula nilai perusahaan yang akan berpengaruh terhadap saham perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan akan dilihat oleh investor sebagai suatu persepsi yang baik terhadap perusahaan sehingga akan menarik minat investor untuk berinvestasi. Upaya mencapai nilai perusahaan yang optimal dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana kebijakan yang diambil oleh manajemen akan turut memengaruhi keputusan lainnya serta dapat berdampak terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh keputusan investasi, kebijakan utang, kebijakan dividen, profitabilitas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 - 2017. Sampel perusahaan dipilih dengan metode *purposive sampling* dimana diperoleh sampel sebanyak 52 perusahaan yang dianalisis menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) keputusan investasi tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (2) kebijakan utang tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, (3) kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (4) profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan (5) kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Keputusan Investasi, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, Nilai Perusahaan

UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN KEUANGAN

PERNYATAAN

TAPM yang berjudul PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEBIJAKAN UTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, PROFITABILITAS SERTA KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2017 adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.
Apabila di kemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Jakarta, 14 Maret 2019
Yang menyatakan,



(Andik Prasetyono)
NIM. 500704924

LEMBAR PERSETUJUAN TAPM

Judul TAPM : Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, Profitabilitas serta Kepemilikan Instusional Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 - 2017

Penyusun TAPM : Andik Prasetyono

NIM : 500704924

Program Studi : Magister Manajemen bidang minat Keuangan

Hari/Tanggal : Kamis / 14 Februari 2019

Menyetujui:

Pembimbing II,



Dr. Sri Listyarini, M.Ed

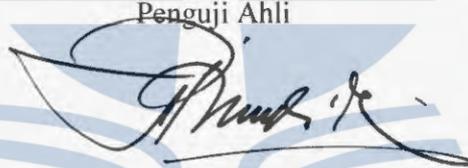
NIP. 19610407 198602 2 001

Pembimbing I,



Dr. Said Kelana Asnawi, MM

Penguji Ahli



Prof. Tatang Ary Gumanti, Ph.D

Mengetahui,

Ketua Pascasarjana Ekonomi dan Bisnis
dan Mengelola Program Magister Manajemen



Amalia Kusuma Wardini, SE., M.Com., Ph.D

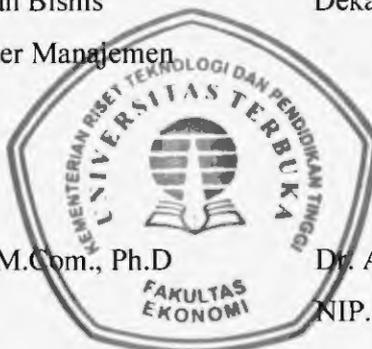
NIP. 19700918 200501 2 001

Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Ali Muktiyanto, SE., M.Si

NIP. 19720824 200012 1 001



UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN KEUANGAN

PENGESAHAN

Nama : Andik Prasetyono
NIM : 500704924
Program Studi : Magister Manajemen bidang minat Keuangan
Judul Tesis : Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, Profitabilitas serta Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 - 2017

Telah dipertahankan di hadapan Sidang Panitia penguji Tesis Program Pascasarjana, Program Studi Magister Manajemen, Universitas Terbuka pada:

Hari/Tanggal : Kamis / 14 Februari 2019

Waktu : 08.00 s.d. selesai

Dan telah dinyatakan LULUS

PANITIA PENGUJI TESIS

Ketua Komisi Penguji : Amalia Kusuma Wardini, SE., M.Com., Ph.D

Penguji Ahli : Prof. Tatang Ary Gumanti, Ph.D

Pembimbing I : Dr. Said Kelana Asnawi, MM

Pembimbing II : Dr. Sri Listyarni, M.Ed

KATA PENGANTAR

Puji syukur Penulis ucapkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan kasih sayang-Nya sehingga Penulis dapat menyelesaikan penelitian dengan judul **Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas serta Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 - 2017**. Penelitian ini disusun dalam rangka penyusunan tesis sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen (MM) bidang minat Manajemen Keuangan pada Program Pascasarjana Universitas Terbuka (UT).

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan penelitian ini masih terdapat kelemahan yang perlu diperkuat dan kekurangan yang perlu dilengkapi. Karena itu, dengan rendah hati Penulis mengharapkan masukan, koreksi dan saran untuk memperkuat kelemahan dan melengkapi kekurangan tersebut. Penulis mengucapkan terima kasih dan penghargaan kepada:

1. Rektor Universitas Terbuka, Prof. Drs. Ojat Darajat, M.Bus., Ph.D
2. Dekan Fakultas Ekonomi (FEKON) UT, Dr. Ali Muktiyanto, S.E., M.Si
3. Ketua Pusat Pengelolaan dan Penyelenggaraan Program Pascasarjana (P4s) UT, Dr. Siti Julaeha, M.A.
4. Kepala UPBJJ-UT Batam, Eliaki Gulo, S.E., M.M. yang telah memberikan dukungan dalam proses pembelajaran Program Pascasarjana di UPBJJ-UT Batam
5. Dr. Said Kelana Asnawi, M.M., selaku Pembimbing I yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran dalam memberikan arahan, bimbingan, saran kepada Penulis selama proses penyusunan penyusunan TAPM ini
6. Dr. Sri Listyarini, M.Ed., selaku Pembimbing II yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran dalam memberikan arahan, bimbingan, saran kepada Penulis selama proses penyusunan penyusunan TAPM ini
7. Prof. Tatang Ary Gumanti, Ph.D, selaku Penguji Ahli yang telah memberikan saran dan masukan kepada Penulis
8. Ketua Pascasarjana Ekonomi dan Bisnis dan Mengelola Program Magister Manajemen, Amalia Kusuma Wardini, S.E., M.Com., Ph.D
9. Orang tuaku, istriku tercinta Hj. Retno Palupi Handayani, anak-anaku tersayang (Putri dan Putra), keluarga serta rekan-rekan yang senantiasa menjadi inspirasi, memberi doa, semangat dan dukungan selama berlangsungnya masa kuliah hingga masa penyelesaian perkuliahan
10. Para staf UPBJJ-UT Batam terutama bapak Amrin dan semua pihak yang telah membantu hingga tersusunnya TAPM ini

Akhir kata, Penulis berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga TAPM ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Singapura, 14 Februari 2019

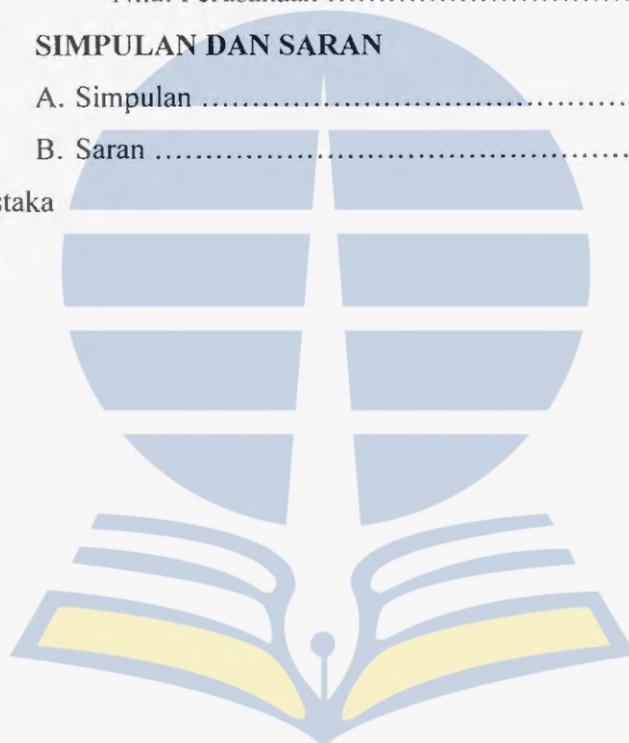
Andik Prasetyono

DAFTAR ISI

	Halaman
Abstrak	i
Lembar Plagiat	iii
Lembar Persetujuan	iv
Lembar Pengesahan	v
Kata Pengantar	vi
Riwayat Hidup	vii
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel	xi
Daftar Bagan	xii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	11
C. Tujuan Penelitian	12
D. Kegunaan Penelitian	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Kajian Teori	14
1. Teori Pasar Efisien	14
2. Teori <i>Signalling</i>	16
3. Teori <i>Agency Problem</i>	19
4. Proposisi Modigliani Miller I dan II	21
5. <i>Pecking Order Theory</i>	24
6. Nilai Perusahaan	25
7. Keputusan Investasi	27
8. Kebijakan Hutang	28
9. Kebijakan Dividen	30
10. Profitabilitas	33
11. Kepemilikan Institusional (<i>Institutional Ownership</i>)	34

B. Penelitian Terdahulu	36
C. Kerangka Konseptual	43
D. Definisi Operasional Variabel	46
1. <i>Value</i> atau Nilai Perusahaan	47
2. Keputusan Investasi	47
3. Kebijakan Hutang	47
4. Kebijakan Dividen	48
5. Profitabilitas	48
6. Kepemilikan Institusional	49
E. Hipotesis Penelitian	50
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian dan Desain Penelitian	51
B. Populasi dan Sampel	52
C. Jenis Sumber Data	53
D. Metode Analisis Data	54
1. Statistik Deskriptif	54
2. Uji Asumsi Klasik	55
3. Analisis Regresi Linier Berganda	60
4. Uji Kelayakan Model	61
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum dan Statistik Deskriptik Obyek Penelitian	64
1. Gambaran Umum Obyek Penelitian	64
2. Statistik Deskriptif Obyek Penelitian	65
B. Pengujian Asumsi Klasik	78
1. Uji Normalitas	78
2. Uji Multikolonieritas	81
3. Uji Heterokedastisitas	82
4. Uji Autokorelasi	83
C. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda	84
1. Uji-F (Uji Serentak)	87
2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	87

D. Pembahasan	88
1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perubahan	88
2. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan	91
3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	93
4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	95
5. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan	97
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
A. Simpulan	99
B. Saran	99
Daftar Pustaka	
Lampiran	



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu	37
Tabel 2.2	Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	49
Tabel 3.1	Seleksi Pemilihan Sampel	53
Tabel 4.1	Hasil Uji Statistik Deskriptif selama 3 Tahun (2015 – 2017)	66
Tabel 4.2	Hasil Uji Statistik Deskriptif tiap Tahun (2015 – 2017) ..	67
Tabel 4.3	Hasil Uji Normalitas Ke-1	79
Tabel 4.4	Hasil Uji Normalitas Ke-2	80
Tabel 4.5	Hasil Uji Multikolinearitas	82
Tabel 4.6	Hasil Uji <i>Glejser</i> (Heterokedastisitas)	83
Tabel 4.7	Hasil Uji <i>Run Test</i> (Autokorelasi)	84
Tabel 4.8	Hasil Analisis Berganda	85



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Konseptual	44
Gambar 4.1	Rerata Variabel Keputusan Investasi (KI)	68
Gambar 4.2	Rerata Variabel Kebijakan Hutang (DER)	70
Gambar 4.3	Rerata Variabel Kebijakan Dividen (DPR)	72
Gambar 4.4	Rerata Variabel Profitabilitas (RoE)	74
Gambar 4.5	Rerata Variabel Kepemilikan Institusional (INST)	75
Gambar 4.6	Rerata Variabel Nilai Perusahaan (PBV)	77



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kegiatan produksi dan konsumsi merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan dalam suatu siklus ekonomi dikarenakan keduanya saling membutuhkan dan dapat berjalan secara berkelanjutan (*sustain*) di masa datang. Pada sisi produksi, dilakukan oleh perusahaan yang berskala kecil, menengah dan besar, dan harapan jangka pendeknya adalah mendapatkan laba atau *profit*. Sedangkan dalam jangka panjang dari suatu perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai atau *value* perusahaan tersebut (Febitasari dan Suhermin, 2017). Nilai atau *value* dari suatu perusahaan merupakan suatu indikator penting yang dapat menjadi indikator suatu manajemen dalam mengelola perusahaan (Mursalim, Hendragunawan, Alamzah dan Sanusi, 2015). Nilai dari suatu perusahaan juga merefleksikan bagaimana respon (kenaikan atau penurunan permintaan) dari pasar terhadap perusahaan tersebut. Oleh karena itu, suatu perusahaan perlu untuk membangun nilai dan menganalisis determinasi apa saja yang dapat meningkatkan nilai dari perusahaannya. Membangun nilai dari perusahaan dengan kata lain juga merupakan sebuah upaya untuk membangun kepercayaan (*trust*) yang akan mendorong pertumbuhan bisnis yang lebih baik. Jika citra dari suatu perusahaan itu baik, maka investor juga akan memiliki persepsi yang baik terhadap perusahaan tersebut dan hal ini akan berpengaruh terhadap minat investor untuk menanamkan modalnya.

Manajemen perusahaan tentu akan terus ditingkatkan seiring dengan bertambahnya investasi di perusahaan tersebut, dan kesemua itu akan berdampak

pada meningkatnya kemakmuran para pemilik atau pemegang saham serta karyawannya. Jika suatu perusahaan mempunyai nilai yang tinggi maka kemakmuran yang akan diperoleh pemilik saham dan karyawannya juga tinggi dan begitupun sebaliknya, ketika nilai dari suatu perusahaan rendah maka keuntungan yang diperoleh pemilik saham juga rendah (Sari dan Wijayanto, 2015). Untuk mencapai nilai suatu perusahaan yang maksimal, diantaranya memerlukan upaya optimal seorang manajer dalam mengambil keputusan keuangan. Artinya seorang manajer dituntut untuk memiliki kemampuan mengambil keputusan yang cermat, tepat dan terintegrasi sehingga diharapkan dapat memaksimalkan nilai dari perusahaan dengan baik dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan karyawan.

Sinergitas pengelolaan kebijakan investasi, pendanaan dan dividen perusahaan merupakan tujuan utama para pembuat kebijakan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, sehingga kebijakan-kebijakan ini saling terkait antara satu sama lain. Kondisi ini sangat menarik dianalisis karena di satu sisi kebijakan dividen sangat penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen yang berdampak pada masalah keagenan, sedangkan di sisi lain bagaimana kebijakan dividen ini dapat diimplementasikan tanpa harus menghambat pertumbuhan perusahaan (Cahyono dan Sulistyawati, 2016). Penentuan kebijakan investasi harus didasarkan dari tujuan investasi itu sendiri yang dimulai dari penentuan keputusan lokasi aset yang menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas aset-kelas aset yang tersedia (Tandelilin, 2016). Pengambilan keputusan investasi menunjukkan bagaimana

manajer keuangan harus mengalokasikan (*turn over*) dana ke bentuk investasi lain yang akan menguntungkan di masa yang akan datang.

Berkaitan dengan maksimalisasi nilai perusahaan, Wijaya dan Wibawa (2010) menjelaskan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini mengimplikasikan bahwa nilai perusahaan dibentuk melalui indikator nilai pasar yang dipengaruhi oleh peluang investasi dan pengeluaran diskresioner di masa datang. Demikian halnya dengan penelitian lain yang dilakukan oleh Rizqia, Aisjah dan Sumiati (2013) maupun Mursalim *et. al.* (2015) menyatakan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Investasi dalam hal ini menunjukkan bahwa belanja modal perusahaan sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa datang.

Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari sumber internal ataupun eksternal. Kebijakan hutang merupakan salah satu kebijakan perusahaan dalam memutuskan seberapa jauh hutang digunakan oleh perusahaan sebagai sumber untuk pendanaan yang didapat secara eksternal. Penerapan kebijakan ini dapat dipakai untuk menciptakan nilai perusahaan yang diharapkan. Penggunaan hutang yang proporsional akan memerlukan kontrol dan tata kelola yang baik, karena merupakan hal penting dalam memengaruhi nilai perusahaan (Pertiwi, Tommy dan Tumiwa, 2016), sehingga meningkatnya penggunaan utang akan menyebabkan tingginya harga saham, namun pada suatu titik tertentu (jangka waktu tertentu) peningkatan nilai utang akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan

karena manfaat (*benefit*) yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang dikeluarkannya.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Hasil kajian Pasaribu, Kowanda dan Wulandari (2016) menyatakan bahwa bahwa kebijakan dividen merupakan salah satu jenis kebijakan perusahaan selain kebijakan investasi dan kebijakan utang. Kebijakan ini melibatkan dua pihak dengan kepentingan yang berbeda, dimana pihak pertama yaitu pemegang saham dan pihak kedua adalah manajemen perusahaan itu sendiri. Kebijakan dividen yaitu keputusan yang dibuat oleh perusahaan tentang distribusi uang tunai kepada pemegang saham, berapa banyak uang tunai untuk didistribusikan, dan dengan cara apa uang tunai harus didistribusikan (Dahayani, Budiarta dan Suardika, 2017). Kebijakan dividen merupakan kebijakan dalam suatu keputusan apakah laba yang didapat oleh perusahaan akan dibagikan (*profit*) kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, ataukah dividen tersebut ditahan dalam bentuk laba yang ditahan untuk membiayai investasi (*reinvestment*) pada masa mendatang. Jumlah dividen yang didistribusikan oleh perusahaan akan memengaruhi harga saham karena bagi investor pengembalian (*return*) dari dividen dianggap lebih menguntungkan dibandingkan *capital gain* dari apresiasi modal. Korporasi membayar dividen untuk menghargai pemegang saham yang ada karena mereka mempertaruhkan uang mereka dalam korporasi (Hanryono, Riwoe dan Setiawan, 2017). Hasil penelitian tersebut juga senada dengan hasil kajian Asma dan Redawati (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen yang optimum pada suatu perusahaan akan

memaksimalkan harga saham (*stock price*) dengan mencapai keseimbangan antara dividen saat ini dengan pertumbuhan di masa yang akan datang.

Perusahaan akan berusaha untuk selalu memaksimalkan laba atau *profit* untuk bisa mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, dimana profitabilitas merupakan rasio penilaian kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan. Profitabilitas merupakan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan serangkaian manajemen aset yang dimiliki suatu perusahaan, sehingga mampu untuk memengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan tentang prospek perusahaan di masa mendatang. Tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi akan menarik minat investor terhadap harga saham perusahaan tersebut. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *profit* terlihat pada nilai *Return on Equity* (RoE). Prospek perusahaan yang baik akan menarik minat investor untuk berinvestasi dalam membeli saham perusahaan. Semakin tinggi investor dalam membeli saham perusahaan tersebut, maka harga saham juga akan meningkat (*blue chip*) sehingga meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Selain profitabilitas, faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan adalah tipe kepemilikan. Berdasarkan teori keagenan dalam akuntansi keuangan menunjukkan bahwa pemegang saham sebagai pemilik perusahaan mendelegasikan tugas dan wewenang kepada manajemen sebagai agen untuk mengelola perusahaan. Struktur kepemilikan perusahaan dan masalah keagenan menjadi isu sentral dalam literatur keuangan karena dapat memengaruhi pencapaian tujuan perusahaan dan memengaruhi keputusan keuangan lain seperti keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen. Masalah keagenan acap terjadi ketika suatu perusahaan semakin

besar dan memperluas usahanya. Masalah keagenan yang terjadi terkait dengan kepemilikan diantaranya masalah keagenan antara manajemen dan pemegang saham serta masalah keagenan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas (Pratiwi dan Yulianto, 2016). Masalah keagenan pertama terjadi ketika kepemilikan saham tersebar yang menyebabkan pemegang saham secara individual tidak dapat mengendalikan manajemen perusahaan yang ada. Hal ini mengakibatkan perusahaan dapat dijalankan sesuai peraturan manajemen itu sendiri. Hal ini sesuai dengan hasil kajian Apriada dan Suardikha (2016) masalah keagenan selanjutnya terjadi ketika terdapat saham mayoritas yang mengendalikan manajemen atau menjadi bagian manajemen itu sendiri, sehingga menjadikannya pemilik kendali yang mutlak yang memberikan wewenang besar dalam melakukan tindakan yang dapat menguntungkan dirinya namun merugikan pemegang saham minoritas (*unfair*).

Di Indonesia, terdapat jenis perusahaan dengan berbagai tipe kepemilikan yang tersebar di berbagai wilayah. Adanya perusahaan-perusahaan tersebut tentunya memerlukan pendanaan terkait untuk mencapai tujuannya. Salah satu sektor pendukung untuk keberlangsungan suatu perusahaan adalah tersedianya sumber dana yang mencukupi. Salah satu cara untuk memperoleh sumber dana tersebut adalah dengan menjual saham melalui perantara melalui pasar modal. Sarana ini merupakan suatu cara yang efektif untuk menarik dana sehingga nantinya dapat dimanfaatkan ke sektor-sektor produktif (Vitalia dan Widyawati, 2016). Pasar modal di Indonesia yang berperan memediasi pertemuan antara sisi investor dan perusahaan adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang terdaftar serta memiliki saham yang diperdagangkan pada BEI yang menampakkan kinerja yang

baik maka akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut dalam sudut pandang para investor. BEI telah mempunyai berbagai macam perusahaan yang tergabung didalamnya. Selain itu, di BEI juga mudah untuk memperoleh berbagai informasi internal mengenai laporan keuangan maupun laporan-laporan lain pada suatu perusahaan. Laporan keuangan di BEI dapat diperoleh melalui laman resmi BEI yang dapat diakses baik dalam bentuk kuartalan maupun tahunan.

Menurut teori perusahaan atau *firm theory*, tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Usaha memaksimalkan nilai suatu perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan karena seperti yang telah diuraikan sebelumnya bahwa memaksimalkan nilai perusahaan dapat diartikan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, dimana hal ini merupakan tujuan utama suatu perusahaan (Ekawati, 2015). Tamrin, Mus, Sudirman dan Arafah (2017) menegaskan bahwa nilai dari perusahaan adalah cerminan dari nilai pasar perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai pasar saham berarti semakin tinggi pula nilai perusahaan yang akan berpengaruh terhadap saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat diprosikan dengan menggunakan teori Tobin's q. Tobin's q merupakan rasio atau teori yang pertama kali diperkenalkan oleh James Tobin pada tahun 1969. Sudyatno dan Puspitasari (2010) menyatakan bahwa Tobin's q merupakan suatu indikator yang digunakan untuk mengukur kinerja dari suatu perusahaan. Teori ini terutama berkenaan untuk mengukur nilai perusahaan yang menunjukkan performa manajemen dalam mengelola aset-aset perusahaan. Jika diketahui hasil bahwa nilai Tobin's q > 1 , maka harga saham diartikan dalam kondisi *overvalue* yang mengindikasikan bahwa pihak manajemen telah berhasil mengelola aset perusahaan dengan baik. Sebaliknya, jika kondisi

harga saham *undervalued*, hal ini berarti menandakan bahwa manajemen perusahaan kurang berhasil dalam mengelola aset perusahaan. Selain teori Tobin's q , nilai perusahaan juga dapat diketahui dengan menggunakan rasio PBV (*Price to Book Value*). *Value* atau nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang banyak dihubungkan dengan harga saham dimana indikatornya yaitu berupa PBV.

Nilai dari suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Hal ini dapat diketahui dari berbagai literatur serta penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pentingnya untuk mengetahui determinasi yang dapat meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Berbagai penelitian tersebut memiliki perbedaan baik dari segi metode, rentang waktu penelitian, pemilihan variabel dan lain sebagainya. Tentunya berbagai penelitian tersebut memiliki keunggulan dan kelemahan masing-masing dalam prosesnya.

Namun, ini merupakan hal yang positif karena dapat menyediakan berbagai gambaran dan saran-saran untuk menyusun penelitian yang lebih baik terkait faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai atau *value* dari suatu perusahaan. Pada penelitian ini akan lebih mengkhhususkan pada jenis perusahaan manufaktur dikarenakan sektor industri manufaktur masih menjadi kontributor terbesar yaitu sebesar 20,16% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional pada tahun 2017. Disamping itu, sektor industri pengolahan menjadi andalan penyumbang nilai ekspor Indonesia. Nilai ekspor industri pengolahan pada tahun 2017 sebesar USD 125 miliar yang menjadi kontributor tertinggi sebesar 75% dari nilai total ekspor Indonesia yang mencapai USD 168.73 miliar (Kementerian Perindustrian, 2018).

Penelitian terhadap faktor-faktor yang berpengaruh pada nilai dari suatu perusahaan manufaktur yaitu antara lain dilakukan oleh Tamrin *et. al.* (2017). Penelitian tersebut bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan struktur tata kelola perusahaan terhadap kebijakan dividen dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian tersebut adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebanyak 146 perusahaan. Sampel penelitian sebanyak 58 perusahaan, periode 2013 - 2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, serta memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, struktur tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, serta memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berikutnya penelitian oleh Mursalim *et. al.* (2015) bertujuan untuk menggambarkan hubungan antara keputusan keuangan, inovasi, profitabilitas perusahaan dan nilai perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder untuk periode 5 tahun untuk 22 perusahaan. Hasil penelitian antara lain menyimpulkan bahwa: 1) keputusan investasi memengaruhi profitabilitas perusahaan dan nilai perusahaan secara positif dan signifikan; 2) struktur modal memengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan perusahaan secara; 3) kebijakan dividen memengaruhi profitabilitas perusahaan secara positif dan signifikan, namun tidak signifikan memengaruhi nilai perusahaan; 4) inovasi memengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan secara positif dan signifikan; dan 5) profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan.

Selanjutnya penelitian lainnya yaitu dilakukan oleh Achmad dan Amanah (2014) dimana bertujuan untuk menguji apakah keputusan investasi, keputusan

pendanaan, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian menggunakan sampel terdiri dari 24 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di Indonesia pada periode 2010 - 2012 yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan oleh Peneliti. *Purposive sampling* digunakan dalam penelitian ini. Sedangkan untuk pengujian hipotesis dan analisis data yaitu dengan menggunakan uji asumsi klasik dan regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan memengaruhi nilai perusahaan.

Akhtar, Khan, Shahid dan Ahmad (2016) melakukan penelitian untuk mengetahui apakah kebijakan utang memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini menginvestigasi hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan, dalam konteks Pakistan, untuk menunjukkan bahwa apa yang terjadi pada nilai perusahaan dalam menghadapi perubahan *leverage* keuangan. Data sekunder diperoleh untuk tujuan ini dari KSE dan laporan keuangan dari 100 perusahaan selama enam tahun. Analisis regresi dilakukan untuk hubungan tersebut. Ditemukan bahwa peningkatan *leverage* berhubungan positif dengan nilai suatu perusahaan.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, hasil analisis Suta, Agustina dan Sugiarta (2016) menunjukkan pengaruh kebijakan utang pada nilai perusahaan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur di BEI. Hasil temuannya menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini berarti kebijakan utang yang ditetapkan oleh perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan

tersebut. Namun hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan dalam memengaruhi hubungan antara kebijakan utang dan nilai perusahaan.

Penelitian berikutnya yang dilakukan oleh Setiyono dan Devie (2017) bertujuan untuk menganalisis pengaruh *institutional ownership* terhadap *firm value* melalui *dividend policy* sebagai variabel *intervening* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI selama 2013 - 2015. Variabel penelitian yaitu *institutional ownership* diukur dengan persentase saham dimiliki oleh institusi. *Dividend policy* diukur dengan *dividend payout ratio* sedangkan *firm value* diukur memakai Tobin's *q*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *institutional ownership* dan *dividend policy* memiliki hubungan positif terhadap *firm value* pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Variabel *institutional ownership* juga memengaruhi *dividend policy* secara positif dan signifikan.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan, dapat diketahui bahwa terdapat banyak faktor yang memengaruhi nilai atau *value* dari suatu perusahaan manufaktur. Dengan demikian, perumusan masalah sebagai berikut: bagaimana **Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas serta Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 - 2017.**

Batasan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015 - 2017?

2. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015 - 2017?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015 - 2017?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015 - 2017?
5. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015 - 2017?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijabarkan, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015 - 2017
2. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015 - 2017
3. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015 - 2017
4. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015 - 2017
5. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015 - 2017

D. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat bagi pihak terkait sehingga mampu memberikan kontribusi terutama bagi pihak perusahaan agar mampu meningkatkan nilai atau *value* perusahaan sehingga tercapai iklim pertumbuhan bisnis yang kondusif.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

Pada dasarnya perusahaan dapat diartikan sebagai suatu unit proses produksi dalam melaksanakan pengelolaan sumber-sumber ekonomi dalam upaya untuk menyediakan barang dan jasa. Proses ini bertujuan untuk memenuhi kebutuhan masyarakat sehingga dapat memperoleh keuntungan. Menurut Karinaputri dan Syuhada (2012) menyebutkan bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI, industri maupun perusahaan manufaktur merupakan jenis industri yang banyak mendominasi. Kompetisi yang ketat antar masing-masing perusahaan manufaktur terjadi diakibatkan oleh dorongan kondisi perekonomian saat ini serta jumlah atau banyaknya perusahaan dalam sektor industri ini. Agar dapat berkompetisi dan mampu bertahan pada industri ini, perusahaan menghadapi tantangan yang mengharuskan para pengelola perusahaan agar semakin selektif guna mendapatkan sumber pendanaan agar perusahaan dapat memitigasi risiko yang mungkin akan terjadi.

1. Teori Pasar Efisien

Definisi dari suatu pasar modal yang efisien yaitu dapat diartikan sebagai pasar modal dimana semua informasi yang relevan dapat dicerminkan berdasarkan harga dari sekuritas yang dimiliki oleh perusahaan. Informasi yang dimaksud yaitu dalam bentuk perubahan pada harga di masa sebelumnya,

informasi yang ada bagi publik maupun informasi yang ada bagi publik dan non-publik (Husnan, 2014:6.7).

Menurut Fama (1970, dalam Hartono, 2013), secara umum terdapat tiga tahapan dalam menyatakan terjadinya efisiensi pada pasar modal. Tahapan tersebut antara lain adalah sebagai berikut:

- a. *Weak form efficiency*, atau efisiensi yang kecil atau lemah yaitu suatu kondisi ketika keseluruhan harga menggambarkan seluruh informasi yang tercantum di catatan harga pada waktu sebelumnya. Pada kondisi ini penginvestasi dana atau investor tidak bisa mendapatkan level *profit* di atas normal dengan mempergunakan *trading rules* yang didasarkan atas informasi pada harga di waktu sebelumnya.
- b. *Semi strong*, atau disebut juga efisiensi setengah kuat yaitu merupakan kondisi ketika perubahan harga tidak hanya menggambarkan harga pada waktu sebelumnya, namun menggambarkan semua data atau informasi yang terpublikasikan. Dalam kondisi ini investor tidak bisa mendapatkan tingkat profit di atas *profit* normal dengan memanfaatkan data maupun informasi yang telah dipublikasi.
- c. *Strong form*, atau disebut juga sebagai bentuk efisiensi yang kuat yaitu dapat diartikan sebagai keadaan dimana harga tidak hanya menggambarkan ketersediaan informasi yang dipublikasikan, namun juga informasi maupun data yang dapat diperoleh dari analisis fundamental (privat) mengenai perusahaan dan perekonomian. Terkait hal ini bergerak secara wajar dan terdapat investor yang bisa mendapatkan estimasi yang lebih tepat mengenai harga pada saham.

Apabila masyarakat percaya bahwa pasar modal efisien maka perusahaan akan sulit untuk menjual sekuritas dengan harga yang terlalu mahal melainkan akan menerima harga yang normal atas masing-masing sekuritas yang diterbitkan (Husnan, 2014). Pada kenyataannya beberapa peneliti menyatakan bahwa adanya pasar dalam bentuk *strong form* sulit dijumpai dalam pasar modal. Beberapa studi empiris sebelumnya menghasilkan temuan bahwa ada faktor internal berupa individu yang terdapat pada suatu entitas yang bisa melakukan tindakan terlebih dahulu guna memperoleh *profit* sebelum informasi yang telah diketahui diumumkan kepada publik.

2. Teori *Signalling*

Menurut Brigham dan Houston (2011), *signalling* atau isyarat merupakan suatu aksi yang akan dilakukan oleh suatu perusahaan guna memberikan ilustrasi (signal) kepada investor mengenai keputusan manajemen atau kondisi suatu perusahaan. Sinyal yang dimaksud yaitu bisa berupa informasi tentang beberapa hal yang telah dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk merealisasikan tujuan dan ekspansi pasarnya. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan ini adalah indikator yang penting sebab akan memengaruhi pembuatan keputusan oleh investor dan pelaku bisnis serta informasi itu sendiri pada dasarnya menerangkan kondisi perusahaan (profil perusahaan), baik pada waktu yang lalu, waktu sekarang, maupun waktu yang akan datang untuk menjaga keberlangsungan hidup pada suatu perusahaan (*sustained*).

Teori sinyal merupakan teori dimana penginvestasi dana berasumsi bahwa adanya perubahan dividen dianggap sebagai suatu sinyal dari estimasi pendapatan yang diperoleh manajemen. Teori ini selanjutnya memberikan penjelasan bagaimana perusahaan mempunyai *good will* guna memberikan informasi dalam bentuk laporan keuangan kepada pihak eksternal. Berdasarkan Taj (2016) yaitu memberikan penjelasan tentang model dalam bentuk sinyal dividen. Model tersebut membahas mengenai ketidaksempurnaan yang terjadi pada pasar sehingga memunculkan *asymmetric information*. Selanjutnya jika manajer mengetahui bahwasanya perusahaan milik mereka lebih unggul dibandingkan dengan perusahaan lainnya, pada saat investor tidak mengetahui kondisi tersebut, maka manajer dapat memberikan pembayaran dividen dengan tujuan agar kualitas sinyalnya lebih baik ke pasar. Selain itu, perusahaan akan melakukan *signalling* melalui aksi dan juga komunikasi. Perusahaan tersebut juga akan melakukan adopsi pada sinyal ini guna menyatakan segala bentuk informasi perusahaan yang belum tersampaikan.

Teori sinyal dividen yaitu didasarkan pada manajemen dimana diasumsikan mengetahui lebih banyak mengenai prediksi keuangan perusahaan di masa depan dibandingkan dengan para pemegang saham. Oleh karena itu, dividen dapat memberikan sinyal terkait prospek perusahaan di waktu yang akan datang (Bae, Masud dan Kim, 2018). Perusahaan selanjutnya dapat meningkatkan nilai dari perusahaan dengan cara menurunkan adanya masalah informasi asimetri dimana antara lain dapat dilakukan dengan cara memberikan sinyal pada pihak eksternal. Pengumuman dalam bentuk informasi akuntansi tersebut akan memberikan suatu sinyal bahwa perusahaan

memiliki gambaran yang baik di waktu yang akan datang (*good news*) sehingga pada akhirnya para investor tertarik untuk menginvestasikan dananya. Dengan demikian, pasar akan bereaksi sebagaimana akan tercermin melalui perubahan atau pergerakan yang terjadi pada volume perdagangan saham.

Berdasarkan Jogiyanto (dalam Feri, 2014) dinyatakan bahwa dalam suatu efisiensi pasar terdapat keterkaitan diantara publikasi informasi dalam bentuk laporan keuangan, kondisi keuangan, dan juga sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham. Pasar modal efisien sebagaimana yang telah diuraikan sebelumnya yaitu didefinisikan sebagai suatu pasar dimana harga sekuritasnya mencerminkan segala informasi yang relevan dan kredibel. Secara umum dapat dikatakan bahwa *signalling theory* erat kaitannya dengan ketersediaan dan transparansi dari suatu informasi. Oleh karena itu, laporan keuangan dapat dipergunakan sebagai dasar dalam melakukan pengambilan keputusan bagi para investor. Laporan keuangan menjadi bagian yang penting dari analisis fundamental pada suatu perusahaan. Peningkatan perusahaan yang telah *go-public* secara garis besar yaitu didasarkan pada analisis rasio keuangan tersebut.

Pada *signalling theory* diantaranya berisi informasi berupa ROA (*Return on Assets*) atau *return* terhadap aset atau dapat juga disebut sebagai indikator yang menunjukkan seberapa besar *profit* yang diperoleh dari aset yang telah digunakan. Apabila ROA bernilai tinggi maka merupakan sinyal yang baik bagi para investor sebab dengan menunjukkan bahwa kinerja dari perusahaan itu baik. Sehingga akan menarik minat para investor untuk menginvestasikan dananya yang antara lain dapat berupa surat berharga atau

saham. Jika permintaan saham meningkat maka harga saham akan meningkat pula. Nilai profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek yang baik pada suatu perusahaan, sehingga investor juga akan memberikan sikap positif atas sinyal tersebut dan akhirnya juga akan meningkatkan nilai dari suatu perusahaan (Mai, 2013).

3. Teori *Agency Problem*

Teori keagenan pada dasarnya menggambarkan keterkaitan diantara para pemegang saham (*shareholders*) yang bertindak sebagai prinsipal dan manajemen yang bertindak sebagai agen. Suatu hubungan keagenan yaitu merupakan suatu kontrak dimana satu orang atau lebih bertindak sebagai prinsipal dan mengharuskan orang lain (agen) untuk bertindak atas nama prinsipal dan diberikan kewenangan untuk mengambil pengambilan keputusan yang optimal sesuai dengan kepentingan prinsipal (Ekawati, 2015). Antara agen dan prinsipal ada kalanya tidak memiliki pengetahuan yang sama tentang cara menjalankan dan mengelola perusahaan. Manajer sebagai agen secara profesional lebih mengetahui bagaimana cara menjalankan perusahaan tersebut. Jika antara prinsipal dan agen memiliki tujuan yang sama yaitu memaksimalkan nilai dari suatu perusahaan, maka agen selanjutnya akan beraksi dengan cara yang mengikuti pendahuluan kepentingan prinsipal.

Prinsipal yang telah mengontrak agen tentunya akan menyebabkan suatu akibat atau biaya yang disebut dengan biaya keagenan. Biaya keagenan merupakan jumlah biaya yang dikeluarkan untuk membuat, menjalankan dan mendorong pelaksanaan kontrak tersebut termasuk dengan kemungkinan

kerugian yang bisa terjadi sebagai konsekuensi dari kontrak tersebut (Ekawati, 2015).

Menurut teori keagenan dalam Ekawati (2015), terjadinya konflik diantara kepentingan para manajer dan pemegang saham bisa menjadi masalah apabila penanggung resiko (pemegang saham) terpisah dari manajemen atau dengan perkataan lain organisasi bisnis tersebut berbentuk perseroan terbatas. Organisasi bisnis berbentuk perseroan terbatas ini tetap tumbuh dan berkembang di berbagai negara meskipun dapat menimbulkan permasalahan keagenan. Kelebihan bentuk organisasi ini yang dapat menghasilkan efisiensi pada penanggung resiko meskipun kelemahannya penanggung resiko tersebut harus mengeluarkan biaya keagenan.

Untuk mengatasi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham maka perlu diidentifikasi sumber-sumber konflik antara lain: a) perbedaan usaha atau *effort* antara manajer dan para pemegang saham dimana mereka cenderung mempunyai *effort* yang lebih tinggi dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan; b) perbedaan resiko antar manajer dan pemegang saham dimana pemegang saham akan menanggung resiko yang paling tinggi apabila terjadi kebangkrutan terhadap perusahaan tersebut; dan c) perbedaan horizon atau periode waktu dimana pemegang saham memiliki klaim yang tidak dibatasi oleh waktu selama perusahaan tersebut masih beroperasi dan ada kepemilikan saham maka pemegang saham berhak atas aliran kas bersih perusahaan setelah dikurangi dengan klaim oleh kreditur (Ekawati, 2015).

Bathala *et. al.* (1994, dalam Masdupi, 2012) menyatakan beberapa cara yang dapat dilakukan guna meminimalisasi konflik kepentingan yang terjadi, yaitu:

- a. Kepemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*) harus ditingkatkan
- b. Rasio dividen terhadap laba bersih harus ditingkatkan
- c. Sumber pendanaan melalui utang harus ditingkatkan
- d. Kepemilikan saham oleh institusi (*institutional ownership*) harus ditingkatkan

4. **Proposisi Modigliani Miller I dan II**

Modigliani dan Miller (1958, dalam Ekawati, 2015) mengajukan dua teori struktur modal yang dikenal dengan teori MM dengan dua asumsi yang berbeda, yaitu model tanpa pajak dan model dengan pajak.

a. Model MM tanpa Pajak

Model MM tanpa pajak menggunakan beberapa asumsi yaitu: 1) Tidak ada pajak pribadi atau pajak perusahaan; 2) Resiko bisnis dapat diukur dengan EBIT (*earnings before interest and tax*); 3) Investor mempunyai perkiraan yang serupa mengenai EBIT perusahaan di waktu berikutnya; 4) Saham serta obligasi diperdagangkan di pasar modal dengan sempurna; 5) Utang perusahaan dan individu tidak memiliki resiko sehingga suku bunga utang adalah *free risk*; dan 6) Semua aliran kas merupakan *perpetuitas* dimana tingkat pertumbuhan perusahaan bernilai nol atau EBIT tetap dalam keadaan konstan (Ekawati, 2015).

Model MM tanpa pajak ini memiliki dua proposisi, yaitu:

1) Proposisi I

Pada proposisi ini nilai perusahaan ditentukan dengan mengapitalisasikan (EBIT) yang diharapkan pada tingkat keuntungan yang disyaratkan konstan (k_{su}) yang didasarkan pada resiko perusahaan. Berdasarkan Proposisi I ini dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak tergantung apakah perusahaan menggunakan hutang (*leverage*) atau tidak karena *weighted average cost of capital* (WACC) yang dimiliki perusahaan bernilai sama antara perusahaan yang memiliki hutang dengan perusahaan yang tidak memiliki hutang.

2) Proposisi II

Pada proposisi ini besarnya biaya modal pada *levered firm* adalah sebesar biaya modal itu sendiri pada *unlevered firm* pada resiko yang sama ditambah *risk premium*, besaran *risk premium* tergantung pada rasio hutang terhadap modal sendiri (DER) dan perbedaan antara biaya modal sendiri dengan biaya hutang ($k_{su} - k_d$). Jadi biaya modal sendiri pada *levered firm* akan bertambah besar apabila penggunaan utang bertambah. Kondisi tersebut diakibatkan karena meningkatnya penggunaan utang sehingga resiko perusahaan juga meningkat hingga pada akhirnya biaya modal sendiri atau tingkat keuntungan yang disyaratkan juga akan meningkat.

Dua proposisi tersebut menyatakan secara implisit bahwa semakin besar penggunaan utang (*financial leverage*) pada struktur modal maka

tidak akan merubah nilai perusahaan, sebab manfaat dari biaya utang yang lebih murah tersebut ditutup dengan peningkatan pada biaya modal sendiri. Dengan demikian, MM membantah bahwa nilai perusahaan dan WACC-nya dipengaruhi oleh struktur modal dalam dunia tanpa pajak.

b. Model MM dengan Pajak

Modigliani dan Miller (1963, dalam Ekawati, 2015) menerbitkan teori kedua tentang struktur modal dengan memasukkan unsur pajak penghasilan perusahaan. Model MM dengan pajak ini memiliki dua proposisi, yaitu:

1) Proposisi I

Nilai dari suatu perusahaan yang mempergunakan utang (*levered firm*) adalah sama dengan nilai dari suatu perusahaan yang tidak menggunakan utang (*unlevered firm*) pada resiko yang sama ditambah keuntungan dari penggunaan utang (*leverage*). Keuntungan dari penggunaan utang merupakan nilai dari penghematan pajak yang diperoleh dari tingkat pajak perusahaan dikalikan dengan jumlah utang yang digunakan. Adanya penghematan pada pajak akan menyebabkan nilai dari suatu perusahaan yang mempergunakan utang lebih besar dibandingkan nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang. Menurut teori ini nilai perusahaan akan maksimum apabila perusahaan menggunakan utang 100%.

2) Proposisi II

Biaya modal sendiri yang terdapat pada *levered firm* adalah sama dengan biaya modal sendiri yang terdapat pada *unlevered firm* pada resiko yang sama ditambah *risk premium* (dimana besar kecilnya *risk premium* tergantung pada rasio hutang terhadap modal sendiri dan perbedaan antara biaya modal sendiri dengan biaya hutang serta tingkat pajak perusahaan).

Berdasarkan dari dua proposisi yang berkaitan dengan pajak, terdapat pengaruh *financial leverage* atau dengan kata lain dapat dikatakan bahwa nilai dari suatu perusahaan akan maksimum serta keseluruhan biaya modalnya akan minimal jika mempergunakan hampir 100% utang (jika mengabaikan *financial distress* yang disebabkan oleh besaran utang). Kenaikan tersebut dikarenakan kecilnya pembayaran bunga pengurang pajak dibandingkan biaya utang serta biaya modal sendiri.

5. *Pecking Order Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myers (1984, dalam Husnan, 2014) yang didasarkan pada informasi asimetris dimana pihak manajemen memiliki informasi lebih banyak (mengenai prospek mendatang, resiko, dan nilai dari suatu perusahaan) dibandingkan dengan investor. Adanya informasi asimetris tersebut menjadi determinasi manajemen dalam pemilihan anggaran sumber dana internal (dana yang berasal dari hasil operasi perusahaan) serta dana eksternal (dana yang berasal dari penerbitan utang baru dan ekuitas baru). Maka dari itu teori ini disebut sebagai *pecking order theory* dikarenakan teori

ini memberikan penjelasan bagaimana perilaku perusahaan dalam menentukan hierarki atas sumber dana. Menurut teori ini, investasi akan dibiayai mula-mulanya oleh dana internal. Menurut Myers *et. al.* (2006, dalam Husnan, 2014) dikatakan bahwa *pecking order theory* dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Perusahaan lebih *prefer* pada sumber dana internal
- b. Perusahaan akan berusaha melakukan penyesuaian rasio pembayaran dividen terhadap kesempatan investasi yang dihadapi serta berusaha untuk tidak melakukan keputusan akan pembayaran dividen yang dinilai terlalu besar
- c. Pembayaran atas dividen yang konstan serta perolehan laba yang berfluktuatif menyebabkan dana internal bisa berlebih atau berkurang untuk keperluan investasi
- d. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan melakukan penerbitan sekuritas dari yang dinilai paling aman serta yang terakhir perusahaan akan melakukan penerbitan saham baru

6. Nilai Perusahaan

Perusahaan memiliki tujuan utama dimana menurut teori perusahaan menyatakan bahwa tujuan utamanya untuk memaksimalkan *wealth* atau kekayaan para pemiliknya dimana tujuan tersebut antara lain bisa diperoleh dengan cara meningkatkan nilai dari suatu perusahaan guna mendapatkan nilai yang paling optimal (Ekawati, 2015). Nilai dari suatu perusahaan (*company value*) yang maksimal sangat penting bagi suatu perusahaan karena dapat memaksimalkan kekayaan pemiliknya yang merupakan tujuan utama

perusahaan. Menurut Ekawati (2015:13) menyatakan bahwa nilai dari suatu perusahaan diartikan sebagai kesepakatan pasar atas harga wajar yang terjadi di pasar (kesepakatan antara penjual dan pembeli) ketika perusahaan tersebut dalam proses untuk dilakukan penjualan. Pada perusahaan berstatus *go public*, ukuran atas nilai dari suatu perusahaan yaitu berupa harga saham yang merupakan cerminan atas harga yang telah disepakati dan merupakan cerminan dari nilai dari suatu perusahaan. Sedangkan untuk perusahaan yang tidak berstatus *go-public*, nilai dari suatu perusahaan diukur berdasarkan nilai sekarang dari jumlah *cash flow* yang diterima pada periode sekarang serta ekspektasi *cash flow* yang akan diperoleh pada masa mendatang. Tinggi rendahnya nilai perusahaan menentukan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan tercermin pada harga saham perusahaan. Oleh karena itu, tingginya nilai dari suatu perusahaan menjadi indikator penting bagi investor untuk menginvestasikan modalnya pada suatu perusahaan. Selanjutnya, dalam peningkatan nilai dari suatu perusahaan, berbagai upaya terus dilakukan oleh para manajemen perusahaan dimana diantaranya melalui kebijakan investasi, kebijakan hutang, profitabilitas dan dividen.

Untuk menentukan nilai perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan Tobin's *q* ataupun diukur dengan mempergunakan rasio pasar atau *Price to Book Value* (PBV). Dalam menganalisa perusahaan yang menjadi indikator atau komponen penting di dalamnya adalah *Price to Book Value* (PBV). Variabel ini sering dipertimbangkan dalam menentukan saham mana yang akan dibeli oleh investor. Rasio PBV yang bernilai diatas satu umumnya diperoleh perusahaan-perusahaan yang memiliki kinerja baik. Rasio PBV ini

menggambarkan bahwa nilai bukunya lebih kecil dari nilai pasar saham. Semakin tinggi nilai rasio PBV maka penilaian perusahaan oleh para pemodal atau investor terhadap modal yang telah ditanamkan di suatu perusahaan juga semakin tinggi. Tingginya *Price to book value* akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Nilai PBV yang besar menjadi tujuan para pemilik perusahaan, sebab besarnya nilai perusahaan juga mengindikasikan besarnya kemakmuran (*wealth*) yang akan diperoleh para pemegang saham.

7. Keputusan Investasi

Tandelilin (2016) mendefinisikan bahwa investasi merupakan suatu komitmen dari sejumlah uang maupun sumber daya lainnya yang dilakukan pada periode saat ini (*present time*) dengan ekspektasi akan memperoleh manfaat (*benefit*) yang lebih besar di masa depan (*in future*). Menurut Asnawi (2017) menyebutkan keputusan investasi berkenaan dengan penempatan dana pada aset tetap (*fixed asset*). Perusahaan dalam berproduksi akan memerlukan aset tetap sebagai landasan seperti mesin, tanah dan lainnya yang bernilai besar dan dipakai dalam jangka waktu panjang. Pendanaan berupa keputusan investasi dalam pembelian aset baru ataupun untuk pemeliharaan aset harus direncanakan secara periodik untuk meningkatkan serta menjaga proses produksi sehingga dapat terus berkembang dan memaksimalkan laba perusahaan. Dengan istilah lain, dapat dikatakan bahwa pengambilan keputusan investasi merupakan salah satu alternatif cara yang dilakukan oleh

perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya sehingga di masa mendatang dapat memberikan keuntungan terhadap perusahaan.

8. Kebijakan Hutang

Hutang (*debt*) menjadi salah satu langkah bagi perusahaan untuk menjalankan dan membiayai kegiatan operasionalnya yang diperoleh dari sumber pendanaan eksternal. Kebijakan hutang (*Debt Policy*) merupakan langkah atau tindakan yang diambil dalam manajemen perusahaan sebagai modal untuk kegiatan operasional pada perusahaan yang mana mempergunakan dana pembiayaan yang asalnya dari hutang. Menurut Asma dan Redawati (2018) menyatakan bahwa kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dipilih dalam menentukan keputusan oleh perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya melalui pinjaman hutang keuangan atau *financial leverage*. Hal ini mengindikasikan bahwa untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan agar dapat berjalan sesuai dengan harapan diperoleh dari pendanaan melalui hutang.

Kebijakan utang yaitu dapat diartikan sebagai suatu bentuk kebijakan keuangan yang dipilih oleh perusahaan yang pendanaannya berasal dari pihak eksternal. Utang sebagai salah satu komposisi dalam struktur modal maka penentuan kebijakan utang selalu berkaitan dengan struktur modal.

a. *Trade Off Theory*

Brigham dan Houston (2011) mendefinisikan bahwa *trade off theory* merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar keuntungan adanya pajak dari pendanaan menggunakan hutang

dengan masalah ataupun biaya yang ditimbulkan oleh adanya potensi kebangkrutan dikarenakan penggunaan hutang. Dari teori ini, dapat dikatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan hutang sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan melalui hutang secara keseluruhan adalah buruk

Pada dasarnya, model ini disebut model *trade-off* dikarenakan struktur modal yang optimal bisa didapatkan melalui penyeimbangan antara profit penggunaan hutang (*benefit of debt*) terhadap biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) serta biaya keagenan (*agency cost*). Tambahan utang masih diperkenankan apabila memperoleh manfaat yang lebih besar dan tidak diperkenankan apabila kerugian yang ditimbulkan karena penggunaan hutang sudah lebih besar.

Menurut Ekawati (2015), kesulitan keuangan terjadi ketika perusahaan dalam kondisi kesulitan saat melunasi utangnya. Pada situasi ini, perusahaan terancam mengalami kebangkrutan. Oleh sebab itu, *financial distress* perlu menjadi perhatian karena dapat menyebabkan pengurangan pada nilai dari suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai utang dimana semakin lama semakin besar maka akan memiliki kecenderungan untuk tidak sanggup membayar utang.

Biaya keagenan merupakan suatu biaya yang disebabkan adanya problem keagenan (*agency problem*) yang terjadi diantara para pemegang saham dan kreditur. Problem ini terjadi dikarenakan perusahaan mempergunakan hutang dan untuk melindungi kreditur dari kerugian maka kreditur menerapkan biaya keagenan dalam bentuk bunga utang yang lebih

tinggi dikarenakan adanya biaya memonitor perusahaan dan biaya kehilangan efisiensi (Ekawati, 2015)

Dengan demikian, penggunaan hutang akan mampu menaikkan nilai dari suatu perusahaan, namun demikian hanya sampai pada suatu tingkat tertentu. Setelah sampai pada suatu tingkat tertentu, maka penggunaan utang akan menurunkan nilai dari suatu perusahaan dikarenakan peningkatan *profit* dari penggunaan hutang tidak setara dengan kenaikan biaya kesulitan keuangan serta biaya keagenan yang timbul.

9. Kebijakan Dividen

Perusahaan yang berhasil memperoleh laba dalam operasinya dapat menggunakan laba untuk berbagai hal seperti diinvestasikan kembali pada aset perusahaan, digunakan untuk membayar hutang digunakan untuk memperoleh sekuritas atau didistribusikan kepada para pemilik saham (Ekawati, 2015). Dividen merupakan salah satu *return* atau pengembailan yang akan didapatkan oleh para pemegang saham dari suatu perusahaan. Kebijakan dividen diartikan sebagai suatu porsi yang tidak bisa dilepaskan dari keputusan pendanaan dari suatu perusahaan. Kebijakan dividen adalah komitmen atau keputusan dimana *profit* atau keuntungan yang didapat oleh suatu perusahaan pada akhir periode yaitu akhir tahun akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Kebijakan dividen tersebut menjadi bahan pertimbangan bagi manajer keuangan mengenai bagaimana hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham. Jika terdapat keterkaitan antar keduanya maka dapat diketahui berapa laba bersih yang harus dibagikan

sebagai dividen dan berapa besar laba bersih yang harus diinvestasikan kembali ke perusahaan. Dalam kebijakan dividen terdapat tiga teori tentang preferensi investor diantaranya:

a. Teori Dividen tidak Relevan (*Dividend Irrelevance Theory*)

Miller dan Modigliani (1961, dalam Ekawati, 2015:6.54) menyatakan bahwa tingginya rasio pembagian dividen tidak akan berpengaruh pada nilai dari suatu perusahaan. Hal ini didasari oleh asumsi apabila dividen dibagikan dalam bentuk kas, maka pemegang saham yang tidak menginginkan uang tunai akan menginvestasikan kembali sahamnya pada perusahaan dengan jalan membeli saham perusahaan tersebut. Sedangkan bagi pemegang saham yang menghendaki dividen yang lebih besar, maka bisa menciptakan dividen dalam bentuk tunai sendiri dengan cara menjual sebagian saham yang dimilikinya. Sehingga Modigliani-Miller (MM) menyatakan teori bahwa kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan tidak ada relevansinya dengan nilai perusahaan yang dicerminkan dengan harga saham. Beberapa peneliti juga menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi harga saham perusahaan dan biaya modal. Apabila kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan, maka dapat diartikan bahwa kebijakan tersebut tidak relevan.

b. *Theory of Bird in the Hand*

Teori ini diusulkan oleh Gordon dan Lintner (1963, dalam Ekawati, 2015:6.54) yang menolak asumsi tentang kepastian tingkat keuntungan (*return*) yang dihasilkan perusahaan masa yang akan akan datang. Menurut

Gordon dan Linter, asumsi ini dianggap sangat tidak realistis karena dividen yang diterima oleh pemegang saham saat dibagikan merupakan suatu kepastian dan tidak mengandung resiko lagi. Dividen ini diibaratkan burung di udara yang sudah ditangkap oleh investor (*the Bird in the Hand*). Teori ini menyatakan bahwa ekuitas akan menurun jika ada kenaikan pada rasio pembayaran, karena investor tidak memiliki keyakinan penuh atas keuntungan modal yang akan diperoleh dari laba ditahan dibandingkan jika investor menerima dividen. Selanjutnya, menurut Gordon dan Lintner yaitu berpendapat bahwa dibandingkan laba bersih, investor lebih menyukai (*prefer*) terhadap laba yang diharapkan diperoleh dari dividen. Teori *Bird in the Hand* menyebutkan bahwa adanya penetapan rasio pembayaran dividen yang tinggi maka akan memaksimalkan nilai dari suatu perusahaan.

c. Teori Preferensi Pajak

Litzenberger dan Ramaswamy (1979, dalam Asnawi, 2017:6.44) mengusulkan teori preferensi pajak atau besaran tarif pajak yang dikenakan. Jika investor menerima dividen, dividen dikenakan pajak (saat ini), sebaliknya jika investor mendapatkan *capital gain*, pajak yang dibayarkan akan ditundakan (sampai *capital gain* tersebut direalisasikan). Dengan demikian, nilai sekarang pajak akan yang dibayarkan akan lebih besar bagi investor yang menerima dividen, disamping itu terdapat kecenderungan tarif pajak dividen lebih besar dibandingkan dengan tarif pajak *capital gain* sehingga menyebabkan nilai investor dengan pembagian dividen lebih rendah dibandingkan jika diakumulasikan menjadi *capital gain*.

Teori preferensi pajak menetapkan bahwa terdapat tiga alasan terkait pajak dimana awalnya yaitu diasumsikan bahwa investor lebih memilih pembayaran dividen yang lebih rendah untuk pembayaran dividen yang tinggi, yaitu: 1) Tingkat pajak yang berlaku untuk dividen serta *capital gain* berbeda sehingga apabila pajak dividen lebih tinggi maka investor yang tidak menginginkan dividen akan lebih memilih untuk menerima *capital gain*; 2) Pajak yang diberlakukan pada *capital gain* tidak akan dibayarkan sebelum saham dijual sehingga investor tidak perlu membayar pajak atas keuntungan yang didapat dikarenakan kenaikan harga saham; dan 3) Apabila saham tersebut tidak pernah dijual akan mengakibatkan *capital gain* yang diperoleh tidak pernah terkena pajak (Ekawati, 2015).

10. Profitabilitas

Penilaian prospek perusahaan di masa datang menjadi salah satu hal yang penting bagi seorang investor. Hal ini dapat dilihat dengan indikator pertumbuhan perusahaan profitabilitas perusahaan (Tandelilin, 2016). Profitabilitas itu sendiri diartikan sebagai kemampuan atau *ability* perusahaan guna memperoleh *profit* atau keuntungan. Indikator tersebut sangat krusial guna menganalisis sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor pada suatu perusahaan dapat memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang sebelumnya telah disyaratkan oleh investor.

Menurut Tandelilin (2016) terdapat dua rasio profitabilitas utama yang pada umumnya sering digunakan yaitu berupa *Return on Equity* (RoE) yang mendeskripsikan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan

laba yang bisa didapatkan oleh para pemegang saham dan yang kedua *berupa Return on Asset (ROA)* yang mendeskripsikan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat menghasilkan keuntungan. Tinggi rendahnya laba perusahaan memengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan. Semakin tinggi laba bersih perusahaan yang dapat dihasilkan akan meningkatkan minat pemodal atau investor untuk menanamkan dananya di suatu perusahaan. Dengan tingginya keinginan investor akan *return* dari suatu perusahaan, maka juga berdampak pada meningkatnya harga saham pada suatu perusahaan tersebut. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah salah satu indikator yang penting untuk perusahaan dalam mempertimbangkan hasil yang diperoleh perusahaan melalui kegiatan operasional pada perusahaan tersebut.

11. Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership*)

Setyawati, Wahyudi dan Mawardi (2017) menyatakan bahwa kepemilikan *institutional* adalah proporsi kepemilikan saham oleh *institutional investors*. *Institutional investor* diyakini memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memantau tindakan manajemen daripada investor individu. Lembaga sebagai pemegang saham dianggap lebih mampu dalam mendeteksi kesalahan. Dapat disimpulkan bahwa *Institutional Ownership* (kepemilikan institusi) merupakan suatu kepemilikan saham pada suatu perusahaan yang dimiliki oleh suatu institusi ataupun lembaga dimana antara lain meliputi bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi serta berbagai bentuk kepemilikan institusi yang lain. Dalam rangka melakukan pengawasan atau memonitor jalannya

manajemen, kepemilikan institusional menjadi indikator krusial sebab dapat mendukung terciptanya pengawasan yang akan lebih optimal. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa dengan kepemilikan institusional bisa memperbesar profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Kelebihan yang ada pada kepemilikan institusional antara lain yaitu sebagai berikut:

- a. Dapat membuktikan keandalan atas informasi melalui pengujian profesionalisme dalam menganalisis informasi yang didapatkan tersebut
- b. Mempunyai motivasi yang tinggi dalam melakukan kegiatan *monitoring* yang lebih terarah terhadap berbagai aktivitas yang terjadi dalam suatu perusahaan

Monitoring atau pengawasan yang dilakukan oleh pihak perusahaan akan menjamin kemakmuran dan kesejahteraan para pemegang saham. Selanjutnya, adanya pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas dapat dikurangi melalui investasi mereka pada pasar modal yang relatif besar. Tingkat kepemilikan institusional yang besar tersebut menyebabkan usaha pengawasan yang juga lebih besar pada sisi investor institusi. Oleh karena itu, kondisi tersebut dapat menghalangi perilaku *opportunistic* yang dilakukan oleh para manajer. Kekuatan suara serta dorongan dalam upaya mengoptimalkan nilai perusahaan akan semakin besar ketika kepemilikan oleh institusi juga besar.

B. Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian empiris sebelumnya yang telah melakukan studi mengenai faktor-faktor yang dapat berpengaruh terhadap nilai atau *value* dari suatu perusahaan yaitu antara lain akan direview pada bagian ini. Pertiwi *et. al.* (2016) melakukan penelitian dengan fokus pada perusahaan *Food and Beverages* yang telah terdaftar di BEI pada tahun 2010 - 2014. Penelitian tersebut memiliki tujuan untuk menganalisis dampak dari kebijakan hutang, keputusan investasi serta profitabilitas terhadap nilai dari suatu perusahaan. Penelitian tersebut terdiri atas sampel 6 perusahaan dari 18 populasi perusahaan yang telah terdaftar di BEI. Metode yang digunakan yaitu berupa regresi linier berganda. Penelitian tersebut menghasilkan temuan bahwa kebijakan hutang, keputusan investasi dan profitabilitas secara simultan atau secara bersama-sama memengaruhi nilai perusahaan. Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan secara parsial tidak menunjukkan adanya keterpengaruh. Sedangkan keputusan investasi dan profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Febitasari dan Suhermin (2017) tentang pengaruh keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga pada nilai perusahaan farmasi yang telah terdaftar di BEI tahun 2011 - 2015 menunjukkan hasil berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi *et. al.* (2016). Dengan menggunakan metode regresi berganda dengan sampel sebanyak enam perusahaan menghasilkan temuan bahwa keputusan investasi (PER), Kebijakan Hutang (DER), serta tingkat suku bunga (SBI) tidak mempunyai pengaruh signifikan pada nilai perusahaan (PBV). Sementara itu, dalam uji kelayakan model (*goodness of fit*)

menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) memengaruhi nilai perusahaan (PBV) secara signifikan.

Tabel 2.1 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No	Keterangan	
1.	Peneliti Hasil Metode Perbedaan Penelitian	: Gunawan <i>et. al.</i> (2018) : Penelitian menghasilkan temuan bahwa struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas mempunyai pengaruh yang positif serta signifikan terhadap nilai perusahaan : <i>Multiple Regression Analysis</i> : Menggunakan metode <i>multiple regression analysis</i> , menggunakan variabel struktur modal dan ukuran perusahaan
2.	Peneliti Hasil Metode Perbedaan Penelitian	: Setiyawati <i>et. al.</i> (2017) : - Diperoleh temuan bahwa DPR, DER, KI, INST, SIZE dan ROI secara simultan memengaruhi Tobin's q dengan <i>adjusted R2</i> sebesar 94,5% - Secara parsial, DPR dan SIZE memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Tobin's q - DER, KI dan ROI berhubungan positif dan signifikan, sedangkan INST berpengaruh negatif signifikan terhadap Tobin's q : Metode regresi linier berganda : Menambahkan variabel komisaris independen dan ukuran perusahaan dalam penelitiannya, penelitian dilakukan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015
3.	Peneliti Hasil	: Febitasari dan Suhermin (2017) : - Diperoleh temuan bahwa keputusan investasi (PER), kebijakan hutang (DER) dan tingkat suku bunga (SBI) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) - Sedangkan dalam uji kelayakan model (<i>goodness of fit</i>) menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) - Penelitian ini menggunakan sampel enam perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 - 2015

No	Keterangan	
	Metode	: Metode regresi linier berganda
	Perbedaan penelitian	: Menambahkan variabel tingkat suku bunga dalam penelitiannya
4.	Peneliti	: Muharti dan Anita, R. (2017)
	Hasil	: <ul style="list-style-type: none"> - Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki dampak yang positif pada nilai perusahaan - Begitu juga dengan keputusan pendanaan yang memiliki efek positif pada nilai perusahaan - Kebijakan dividen memiliki efek positif pada nilai perusahaan
	Metode	: WrapPLS
	Perbedaan Penelitian	: Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor properti dan real estate
5.	Peneliti	: Tamrin <i>et. al.</i> (2017)
	Hasil	: <ul style="list-style-type: none"> - Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen - Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan - Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan sebagai kebijakan dividen yang dimediasi - Struktur tata kelola perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen - Struktur tata kelola perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan - Struktur tata kelola perusahaan memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sebagai kebijakan dividen yang dimediasi - Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
	Metode	: WrapPLS
	Perbedaan Penelitian	: Menggunakan metode wrapPLS, menggunakan variabel profitabilitas, kebijakan dividen serta struktur tata kelola perusahaan
6.	Peneliti	: Setiyono dan Devie (2017)
	Hasil	: <ul style="list-style-type: none"> - Hasil menunjukkan bahwa <i>institutional ownership</i> dan <i>dividend policy</i> memiliki hubungan yang positif terhadap <i>firm value</i> pada perusahaan yang terdaftar di BEI

No	Keterangan	
	Metode Perbedaan Penelitian	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Institutional ownership</i> juga memengaruhi <i>dividend policy</i> secara positif dan signifikan : WrapPLS : Menganalisis pengaruh <i>institutional ownership</i> terhadap <i>firm value</i> melalui <i>dividend policy</i> sebagai variabel intervening
7.	Peneliti Hasil Metode Perbedaan Penelitian	: Wardhani <i>et. al.</i> (2017) : Diperoleh temuan bahwa kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan : <i>Moderated regression analysis</i> (MRA) : Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan
8.	Peneliti Hasil Metode Perbedaan Penelitian	: Suta <i>et. al.</i> (2017) : - Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini mengimplikasikan bahwa kebijakan utang yang ditetapkan oleh perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan tersebut - Diperoleh kesimpulan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan dalam memengaruhi hubungan antara kebijakan utang dan nilai perusahaan : <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA) : Kepemilikan institusional digunakan sebagai variabel moderasi dalam penelitian
9.	Peneliti Hasil	: Pertiwi <i>et. al.</i> (2016) : - Diperoleh temuan bahwa kebijakan hutang, keputusan investasi dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Secara parsial, kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan - Sedangkan keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan

No	Keterangan	
	Metode Perbedaan Penelitian	<ul style="list-style-type: none"> - Penelitian ini menggunakan sampel enam perusahaan dari 18 populasi perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2011 - 2015 : Metode regresi linier berganda : Melakukan penelitian pada perusahaan <i>food and beverages</i>
10.	Peneliti Hasil Metode Perbedaan Penelitian	: Paminto <i>et. al.</i> (2016) : <ul style="list-style-type: none"> - Diperoleh temuan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan - Pertumbuhan perusahaan secara negatif dan signifikan memengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan - Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas tetapi secara positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan - Profitabilitas secara positif dan signifikan memengaruhi nilai perusahaan - Struktur modal secara negatif dan signifikan memengaruhi nilai perusahaan melalui profitabilitas - Pertumbuhan perusahaan secara negatif dan tidak signifikan memengaruhi nilai perusahaan melalui profitabilitas - Kebijakan dividen secara positif dan signifikan memengaruhi nilai perusahaan melalui profitabilitas : <i>Path Analysis</i> : Metode penelitian menggunakan <i>path analysis</i> , menggunakan variabel struktur modal dan pertumbuhan perusahaan dalam penelitian, penelitian dilakukan pada perusahaan perkebunan kelapa sawit
11.	Peneliti Hasil Metode Perbedaan Penelitian	: Sabrin <i>et. al.</i> (2016) : Diperoleh temuan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan : <i>Path analysis</i> dengan <i>multiple regression equation groove connectes simultaneously</i> : Menggunakan metode yang berbeda, hanya melihat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

No	Keterangan	
12.	Peneliti Hasil Metode Perbedaan Penelitian	: Sucuahi dan Cambarihan (2016) : Hasil penelitian menunjukkan bahwa determinan yang memengaruhi nilai perusahaan menggunakan Tobin's q, yaitu hanya berupa profitabilitas dimana memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan : Tobin's q model dan <i>multiple regression</i> : Menggunakan metode Tobin's q dan <i>multiple regression</i> , hanya meneliti hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, objek penelitian pada perusahaan di Filipina
13.	Peneliti Hasil Metode Perbedaan Penelitian	: Anton (2016) : - Hasil studi menunjukkan bahwa rasio pembayaran dividen secara positif memengaruhi nilai perusahaan - Sedangkan <i>leverage</i> dan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh positif pada nilai perusahaan : Metode regresi linier berganda dengan data panel : Hanya melihat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, objek penelitian adalah perusahaan di Rumania
14.	Peneliti Hasil Metode Perbedaan Penelitian	: Mursalim <i>et. al.</i> (2015) : - Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi memengaruhi profitabilitas perusahaan dan nilai perusahaan secara positif dan signifikan - Struktur modal memengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan perusahaan secara positif - Kebijakan dividen memengaruhi profitabilitas perusahaan secara positif dan signifikan, namun tidak signifikan memengaruhi nilai perusahaan - Inovasi memengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan secara positif dan signifikan - Profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan : <i>Partial Least Square (PLS)</i> : Data dianalisis menggunakan statistik <i>inferensial</i> menggunakan <i>Structural Equation Modeling (SEM)</i> metode berbasis varians yang

No	Keterangan	
		dikenal sebagai <i>Partial Least Square (PLS)</i> , terdapat tambahan variabel struktur modal dan inovasi sebagai variabel bebas
15.	Peneliti Hasil Metode Perbedaan Penelitian	: Achmad dan Amanah (2014) : - Diperoleh temuan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan - Sedangkan keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan memengaruhi nilai perusahaan : Metode regresi linier berganda dengan data panel : Terdapat tambahan variabel bebas yaitu kinerja keuangan
16.	Peneliti Hasil Metode Perbedaan Penelitian	: Gultom <i>et. al.</i> (2013) : - Secara bersama-sama struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Sedangkan secara parsial, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan : Metode analisis regresi linier berganda : Penelitian dilakukan pada perusahaan farmasi
17.	Peneliti Hasil Metode Perbedaan Penelitian	: Rizqia <i>et. al.</i> (2013) : - Diperoleh temuan bahwa kepemilikan manajerial dan peluang investasi memiliki pengaruh pada kebijakan dividen - Sedangkan <i>leverage</i> keuangan, profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan dividen - Diperoleh temuan lain bahwa kepemilikan manajerial, <i>leverage</i> keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang investasi dan kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan <i>Path analysis</i> : Menggunakan <i>path analysis</i> , menambahkan variabel <i>managerial ownership</i> , <i>financial leverage</i> dan <i>firm size</i>

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, maka penelitian ini akan menganalisis beberapa variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara bersama-sama dalam satu model, dengan tujuan bagaimana pengaruh masing-

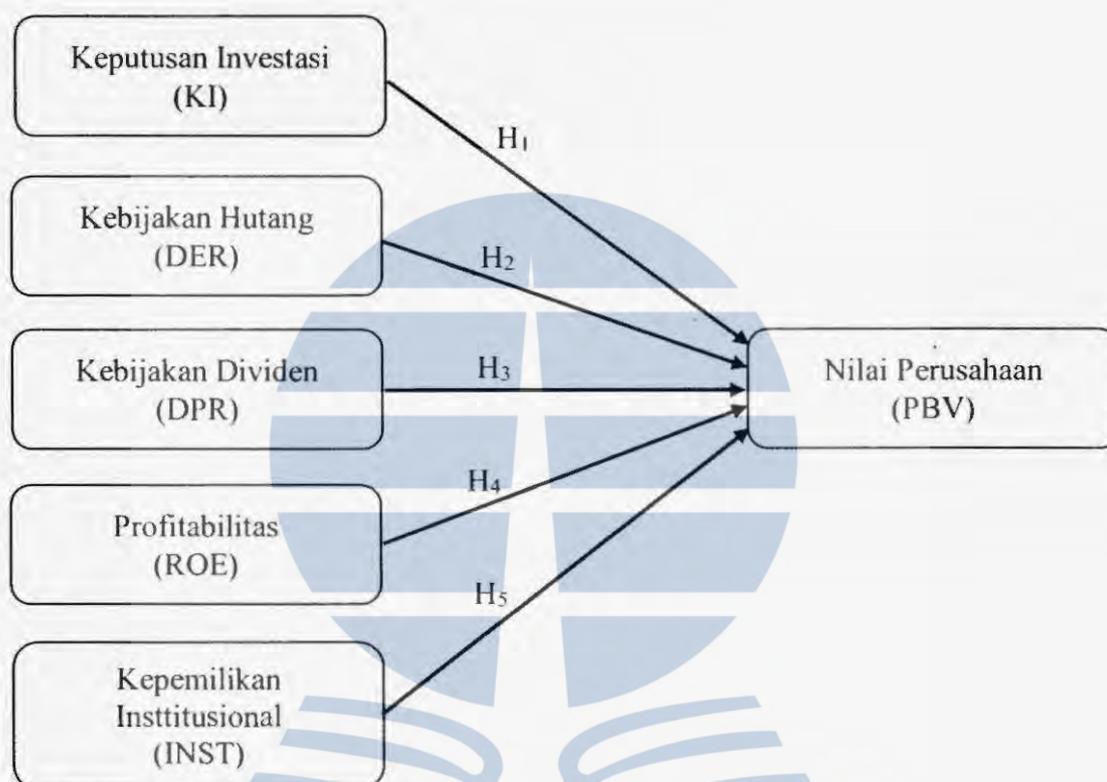
masing variabel tersebut terhadap nilai perusahaan pada sampel analisis dan kurun waktu yang telah ditentukan.

Posisi penelitian ini adalah menggabungkan lima variabel penjelas yang sebelumnya digunakan satu persatu oleh masing masing peneliti sebelumnya. Apakah dalam kurun waktu tertentu dalam sampel yang telah ditentukan hasilnya (signifikansi dan arah) akan berpengaruh sama atau berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya terhadap nilai perusahaan manufaktur.

C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan kerangka pemikiran dari penelitian yang terfokus pada tujuan dan digunakan sebagai pedoman dalam penelitian. Pada umumnya telah diketahui bahwa berdirinya suatu perusahaan yaitu memiliki tujuan yang jelas baik berupa tujuan jangka pendek atau jangka panjang. Diantara berbagai tujuan tersebut dapat diketahui bahwa yang menjadi poin utama adalah terciptanya peningkatan kesejahteraan perusahaan yang diindikasikan dengan adanya peningkatan pada nilai perusahaan atau *firm value*. Indikator inilah yang perlu menjadi perhatian dan harus dimonitor oleh perusahaan demi keberlangsungan suatu perusahaan tersebut. Oleh karena itu, perlu dilakukan telaah atau studi tentang bagaimana perusahaan dapat meningkatkan *value* atau dengan kata lain perlu dilakukan studi mengenai determinasi apa saja yang dapat berpengaruh terhadap nilai atau *firm* pada suatu perusahaan. Selanjutnya pada studi ini yaitu lebih menghususkan pada perusahaan jenis manufaktur yang telah terdaftar pada BEI. Salah satu alasan penggunaan perusahaan manufaktur adalah dikarenakan bahwa sampai periode perekonomian saat ini, sektor manufaktur merupakan salah satu

sektor terbesar yang menyumbang tingginya tingkat pertumbuhan ekonomi yang tercermin pada Produk Domestik Bruto (PDB). Determinasi dari nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah berupa keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, dan kepemilikan institusional.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Keputusan investasi (X_1) digunakan sebagai variabel bebas atau variabel *independen* dalam penelitian ini merujuk pada teori bahwa keputusan untuk menempatkan dana pada aset tetap (*fixed asset*) pada perusahaan ditujukan demi menjaga dan meningkatkan proses produksi sehingga dapat terus berkembang serta dapat memaksimalkan laba perusahaan. Berdasarkan asumsi tersebut maka variabel keputusan investasi dapat berpengaruh positif terhadap nilai dari suatu perusahaan.

Kebijakan hutang (X_2) digunakan sebagai variabel bebas dalam penelitian ini dan merujuk pada teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller dalam model MM dengan pajak yang menyatakan bahwa dengan adanya pajak, utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan adanya keuntungan dari penghematan pajak atas hutang. Model *Trade off theory* menyatakan bahwa suatu struktur modal yang optimal didapatkan dengan adanya keseimbangan antara profit penggunaan hutang dengan biaya kesulitan keuangan dan biaya keagenan. *Trade off theory* meyakini bahwasanya penggunaan hutang akan mampu membantu memperbesar nilai dari suatu perusahaan dengan catatan bahwa hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut tercapai, maka penggunaan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan asumsi tersebut maka variabel kebijakan hutang dapat berpengaruh terhadap besar kecilnya nilai dari suatu perusahaan.

Kebijakan dividen (X_3) digunakan sebagai variabel bebas dalam penelitian ini merujuk pada teori yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner (1963) yaitu teori *the bird in the hand* yang mengasumsikan bahwa penetapan rasio pembayaran dividen yang tinggi dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Dividen yang dibagikan kepada investor merupakan suatu kepastian dan tidak mengandung risiko lagi yang dipandang oleh investor sebagai signal positif terhadap kinerja perusahaan. Teori di atas bertentangan dengan teori yang telah dikemukakan oleh Modigliani dan Miller dalam *dividend irrelevance theory* yang meyakini bahwa pembagian dividen tidak akan memengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan asumsi teori-teori di atas maka variabel berupa kebijakan dividen dapat mempunyai pengaruh terhadap besar kecilnya nilai dari suatu perusahaan

Profitabilitas (X_4) digunakan sebagai variabel bebas untuk mengetahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan merujuk pada teori bahwa indikator pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari bagaimana perusahaan mampu memperoleh laba (*profit*). Perusahaan yang mampu memberikan *return* yang disyaratkan oleh investor akan berdampak pada meningkatnya kepercayaan investor dalam menginvestasi dananya sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan. Berdasarkan asumsi tersebut maka variabel profitabilitas dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional (X_5) digunakan sebagai variabel bebas dalam penelitian ini. Variabel tersebut merujuk pada teori bahwa adanya kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan diyakini memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memantau tindakan manajemen daripada investor individu. Tingkat kepemilikan institusional yang cukup tinggi maka selanjutnya akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih optimal terhadap perusahaan sehingga diharapkan dapat meningkatkan *profit/laba* perusahaan. Berdasarkan asumsi tersebut maka variabel kepemilikan institusional dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

D. Definisi Operasional Variabel

Pada penelitian ini menggunakan beberapa proksi variabel yakni berupa variabel dependen atau variabel terikat berupa nilai perusahaan yang diproksi menggunakan rasio PBV (*Price to Book Value*). Sedangkan variabel independen atau variabel bebas terdiri atas keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, dan tipe kepemilikan institusional.

1. *Value* atau Nilai Perusahaan

Untuk mengukur *value* atau nilai dari perusahaan pada penelitian ini yaitu menggunakan proksi dari rasio PBV (*Price to Book Value*) yang didapatkan dengan cara:

$$\text{Rasio PBV} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

Nilai buku diperoleh dari hasil pembagian antara total ekuitas terhadap jumlah saham yang beredar. Rasio PBV menunjukkan seberapa besar pasar memberikan nilai buku saham pada suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV mengindikasikan pasar akan percaya pada prospek perusahaan dimasa datang. Data yang diperoleh bersumber dari BEI dalam rentang waktu 2015 - 2017 dalam bentuk tahunan.

2. Keputusan Investasi

Keputusan investasi berkenaan dengan penempatan dana pada aset tetap (*fixed asset*) sehingga proksi dari rasio keputusan investasi dapat diperoleh dengan cara:

$$KI = \frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}}$$

Data yang diperoleh bersumber dari BEI dalam rentang waktu 2015 - 2017 dalam bentuk tahunan.

3. Kebijakan Hutang

Proksi dari kebijakan hutang yaitu menggunakan penghitungan DER (*Debt to Equity Ratio*) yang diperoleh dengan cara:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Data yang diperoleh bersumber dari BEI dalam rentang waktu 2015 - 2017 dalam bentuk tahunan.

4. Kebijakan Dividen

Proksi dari kebijakan dividen yaitu menggunakan penghitungan DPR (*Dividend Payout Ratio*) yang diperoleh dengan cara:

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

Data yang diperoleh bersumber dari BEI dalam rentang waktu 2015 - 2017 dalam bentuk tahunan.

5. Profitabilitas

Rasio profitabilitas salah satunya bisa dihitung dengan menggunakan RoE (*Return on Equity*) yaitu dengan melakukan pembagian laba bersih terhadap jumlah ekuitas perusahaan (Tandelilin, 2016) sehingga proksi dari profitabilitas diperoleh dengan cara:

$$RoE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total modal}}$$

Data yang diperoleh bersumber dari BEI dalam rentang waktu 2015 - 2017 dalam bentuk tahunan.

6. Kepemilikan Institusional

Proksi dari kepemilikan institusional yaitu dengan menggunakan proporsi kepemilikan oleh institusi yang diperoleh dengan cara membandingkan jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi terhadap jumlah saham beredar.

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

Data yang diperoleh bersumber dari BEI dalam rentang waktu 2015 - 2017 dalam bentuk tahunan.

Adapun ringkasan dari variabel-variabel diatas dapat dilihat pada Tabel 2.2 berikut ini.

Tabel 2.2 Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel	Definisi operasional	Pengukuran	Skala
Nilai Perusahaan (Y)	PBV (<i>Price to Book Value</i>)	$\frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}}$	Rasio
Keputusan Investasi (X ₁)	KI (Keputusan Investasi)	$\frac{\text{Aset tetap}}{\text{Total aset}}$	Rasio
Kebijakan Hutang (X ₂)	DER (<i>Debt to Equity Ratio</i>)	$\frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal}}$	Rasio
Kebijakan Dividen (X ₃)	DPR (<i>Dividend Payout Ratio</i>)	$\frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$	Rasio

Variabel	Definisi operasional	Pengukuran	Skala
Profitabilitas (X ₄)	RoE (<i>Return on Equity</i>)	$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total modal}}$	Rasio
Kepemilikan Institusi (X ₅)	INST (Kepemilikan institusi)	$\frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$	Rasio

E. Hipotesis Penelitian

Mengacu kepada tinjauan literatur dan tinjauan empiris yang telah diuraikan pada bagian sebelumnya, maka dapat dibuat dugaan sementara/hipotesis terhadap permasalahan yang antara lain:

- H₁ : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap *value* atau nilai perusahaan
- H₂ : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap *value* atau nilai perusahaan
- H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap *value* atau nilai perusahaan
- H₄ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *value* atau nilai perusahaan
- H₅ : Tipe kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *value* atau nilai perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

Bab 3 menggambarkan secara rinci mengenai metode penelitian yang digunakan Peneliti untuk mengestimasi variabel yang telah ditentukan berdasarkan data-data yang diperoleh. Dalam bab ini, terdapat empat subbab pembahasan yang mana pada masing-masing subbab memiliki pengaruh tersendiri terhadap penelitian yang akan dilakukan.

A. Jenis Penelitian dan Desain Penelitian

Jenis penelitian yang dipilih pada penelitian berupa penelitian kuantitatif dengan menggunakan statistik deskriptif. Menurut literatur yang dikemukakan oleh Sugiyono (2013:13), pandangan positisme merupakan dasar dari metode penelitian kuantitatif. Secara umum, pandangan ini digunakan untuk penelitian dengan data berdasarkan populasi atau sampel, pengambilan data dalam bentuk *random*, pengambilan data dalam bentuk instrumen penelitian, serta untuk menguji suatu kebenaran hipotesis. Sementara itu, pengertian metode deskriptif dalam Sugiyono (2013:147) menyatakan bahwa metode deskriptif merupakan sebuah metode yang digunakan dalam rangka melakukan analisis atas serangkaian data dengan cara mendeskripsikan atau dengan kata lain memberikan gambaran atas data yang telah diperoleh dengan tidak membuat suatu kesimpulan yang bersifat berlaku bagi umum atau *generalization*. Jenis pendekatan deskriptif yang digunakan pada penelitian ini bertujuan untuk mendeskripsikan objek penelitian ataupun hasil penelitian. Metode kuantitatif pada prosesnya nanti akan dilaksanakan dengan berdasarkan pada pengujian hipotesis yang mana bertujuan untuk menemukan hasil

empiris yang berkenaan dengan tujuan dari penelitian ini berupa bagaimana pengaruh keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas serta tipe kepemilikan institusional terhadap *value* atau nilai perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015 - 2017.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari BEI dengan periode waktu 2015 - 2017. Selanjutnya jenis data sekunder pada penelitian ini diperoleh data perusahaan terpilih yang terdiri atas laporan ringkasan kinerja perusahaan dan laporan keuangan perusahaan selama periode 2015 - 2017. Data yang terkumpul yaitu pada akhirnya merupakan gabungan data *time series* dan *cross section*. Maka dari itu untuk metode dalam penelitian ini menggunakan data panel yang selanjutnya diuji dengan analisis regresi berganda.

B. Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini yakni perusahaan publik yang bergerak di sektor manufaktur dan mencatatkan sahamnya di BEI sedangkan sampel pada penelitian ini merupakan bagian dari populasi yang ditentukan oleh Penulis sebagai objek atas penelitian yang akan dilakukan. Pemilihan sampel disini menggunakan *purposive sampling* dengan tujuan untuk membatasi pemilihan sampel atas dasar kriteria yang ingin digunakan oleh Penulis.

Kriteria perusahaan manufaktur yang akan dijadikan sampel pada penelitian ini antara lain ditentukan atas dasar:

1. Perusahaan manufaktur yang telah menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut dari tahun 2015 - 2017 dan mengupload pada website BEI.

2. Perusahaan manufaktur yang memiliki EPS (*Earning Per Share*) positif atau tidak mengalami kerugian selama tahun 2015 - 2017. Hal ini dimaksudkan untuk menghindari terjadinya anomali dalam analisis pada variabel DPR dan RoE.
3. Perusahaan membagikan dividen dalam kurun waktu 2015 - 2017. Pembagian dividen berupa dividen tunai kepada pemegang saham merupakan salah satu kebijakan yang akan dijadikan perhitungan variabel DPR.

Setelah dilakukan seleksi dengan menggunakan teknik *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel yang akan diteliti, didapat jumlah perusahaan manufaktur yang akan dijadikan sampel penelitian seperti tertera pada Tabel 3.1.

Tabel 3.1 Seleksi Pemilihan Sampel

Perusahaan Manufaktur	Jumlah
Jumlah populasi penelitian perusahaan manufaktur	152
Kriteria pengambilan sampel:	
1. Tidak mengupload laporan keuangan secara berturut-turut dari tahun 2015 - 2017 pada website BEI	(19)
2. Memiliki EPS (<i>Earning Per Share</i>) negatif	(51)
3. Tidak membagikan dividen tunai dalam kurun waktu 2015 - 2017	(30)
Jumlah observasi penelitian	52
Jumlah tahun penelitian (x 3 tahun)	156
Jumlah sampel penelitian yang digunakan	156

C. Jenis Sumber Data

Penelitian ini akan dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang telah terdaftar pada BEI dari rentang waktu 2015 - 2017. Jenis data yang akan dipergunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder

merupakan suatu jenis data yang didapatkan melalui beberapa cara yang antara lain melalui proses membaca baik dari literatur, referensi buku, maupun suatu laporan atau dokumen perusahaan. selanjutnya, data pada penelitian ini diperoleh dari *website* BEI berupa www.idx.co.id. Data yang diperoleh yaitu berupa laporan kinerja masing-masing perusahaan manufaktur pada periode dari 2015 - 2017 yang terpilih sebagai sampel. Selain *website* dari BEI, sumber data juga diperoleh dari *website* <https://stocks.asia/> untuk mengetahui jumlah pembagian dividen tunai masa kinerja perusahaan tahun 2017 yang dapat diketahui dari hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) pada tahun 2018.

D. Metode Analisis Data

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Analisa data dilakukan dengan metode regresi linear berganda yang dijalankan dengan memakai *software* SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*).

1. Statistik Deskriptif

Menurut Sugiyono (2013:147), metode statistik deskriptif adalah metode yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Statistik deskriptif akan memberikan gambaran umum setiap variabel dalam penelitian melalui data sampel atau populasi. Cara penyajian data pada alat analisis yang digunakan adalah nilai rata-rata (*mean*), distribusi frekuensi, nilai minimum dan maksimum serta standar deviasi. Data yang diteliti akan

dikelompokkan yaitu keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, kepemilikan institusional serta nilai perusahaan.

2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan adanya pembuktian terhadap hipotesis yang telah dibuat, tahap yang harus dilakukan terlebih dahulu adalah uji asumsi klasik dengan tujuan untuk melihat apakah data yang telah dikumpulkan memenuhi asumsi klasik. Asumsi klasik terpenting yang harus terpenuhi yaitu antara lain data terdistribusi normal, tidak terdapat masalah multikolinearitas, tidak terdapat masalah autokorelasi, dan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

a. Uji Normalitas

Distribusi normal merupakan suatu syarat mutlak yang harus dipenuhi dalam analisis data dengan menggunakan ekonometrika. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak normal (Ghozali, 2016). Apabila variabel tidak berdistribusi secara normal maka hasil uji statistik akan mengalami penurunan. Distribusi normal dapat dilakukan dengan cara uji normalitas data. Uji ini digunakan untuk melihat apakah data yang telah dikumpulkan baik dalam bentuk variabel bebas maupun variabel terikat memiliki distribusi normal. Menurut Gujarati dan Porter (2010), uji normalitas ini digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.

Uji normalitas dapat dibuktikan dengan dua cara yaitu dengan melihat kurva "*Normal P-P Plot*" atau dengan hasil tes "*Kolmogorov*

Smirnov" Normalitas dapat dideteksi pada Normal P-P Plot dengan indikasi penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal grafik atau dengan melihat residual pada histogramnya. Apabila titik-titik mengikuti arah garis diagonal dan penyebarannya berada di sekitar garis diagonal pada grafik histogramnya maka mengindikasikan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi normalitas, begitu juga sebaliknya apabila data mengikuti arah garis diagonal dan penyebarannya jauh dari garis diagonal pada grafik histogram maka mengindikasikan pola yang tidak terdistribusi dengan dengan normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2016).

Uji normalitas yang dilakukan dengan hasil tes uji *Kolmogrov-Smirnov* atas dasar pengambilan keputusan yang apabila *sig. 2-tailed* > $\alpha = 0,05$ maka data residual pada penelitian ini terdistribusi normal, sehingga tidak melanggar uji asumsi klasik berupa *normal distribution*. Variabel yang terdistribusi normal, memiliki kovarians nol atau memiliki korelasi nol, yang berarti independensi kedua variabel. Dengan asumsi kenormalan μ tidak hanya tidak berkorelasi, tetapi terdistribusi secara sendiri-sendiri atau tidak saling memengaruhi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang variabel datanya terdistribusi dengan normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji asumsi klasik berikutnya adalah menguji data apakah mengalami masalah multikolinearitas atau tidak. Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2016). Apabila variabel-variabel bebas berkorelasi antara satu sama lain, maka dikatakan terjadi

multikolenieritas (Supranto, 2009). Multikolinearitas merupakan suatu kondisi dimana antar variabel bebas memiliki korelasi. Adanya multikolinearitas menyebabkan tingginya variabel pada sampel yang berarti nilai standar error besar, akibatnya ketika dilakukan pengujian koefisien, t_{hitung} akan bernilai kecil dari t_{tabel} . Hal ini mengindikasikan tidak adanya hubungan linear antara variabel independen yang dipengaruhi oleh variabel dependen.

Selanjutnya pada penelitian ini menggunakan nilai dari *Tolerance* dan VIF. Harapan dari suatu model yang baik adalah agar terbebas dari masalah autokorelasi. Uji ini dilakukan dengan melihat *collinearity statistic* dan koefisien korelasi antar variabel bebas. Dasar pengambilan keputusan didasarkan dengan melihat nilai *tolerance*, yaitu:

- 1) Jika nilai *tolerance* lebih besar 0,10 maka tidak terjadi multikolinearitas
- 2) Jika nilai *tolerance* lebih kecil atau sama dengan 0,10 maka terjadi multikolinearitas

Dasar pengambilan keputusan dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*):

- 1) Jika nilai VIF lebih kecil 10,0 maka tidak terjadi multikolinearitas
- 2) Jika nilai VIF lebih besar atau sama dengan 10,0 maka terjadi multikolinearitas

c. Uji Autokorelasi

Asumsi klasik berikutnya yang harus terpenuhi adalah bahwa suatu model harus terbebas dari masalah autokorelasi. Adanya autokorelasi

disebabkan karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2016). Permasalahan ini terjadi karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Masalah autokorelasi yaitu merupakan suatu kondisi dimana terdapat faktor kesalahan pengganggu dimana data yang dikumpulkan berhubungan dengan data tersebut dimasa lalu atau $t-1$. Untuk melihat apakah data yang dikumpulkan terbebas dari masalah tersebut, maka dilakukan uji autokorelasi *Durbin-Watson (DW)*. Uji ini memakai kriteria dengan cara membandingkan hasil nilai *Durbin-Watson (DW)* dengan tabel *Durbin-Watson*. Dalam tabel *Durbin-Watson* terdapat nilai batas atas atau *upper bound (dU)* dan nilai batas bawah atau *lower bound (dL)*. Petunjuk pengambilan keputusannya dengan membandingkan nilai DW dengan tabel DW dengan acuan adalah sebagai berikut:

- 1) Bila $DW < dL$, berarti ada korelasi yang positif
- 2) Bila $dL \leq DW \leq dU$, berarti tidak dapat diambil kesimpulan apa-apa
- 3) Bila $dU \leq DW \leq 4 - dU$, berarti tidak terdapat korelasi
- 4) Bila $4 - dU \leq DW \leq 4 - dL$, berarti tidak dapat diambil kesimpulan apa-apa
- 5) Bila $DW > 4 - dL$, berarti ada korelasi yang negatif (Ghozali, 2016)

Selain menggunakan nilai *Durbin Watson*, cara lain untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan pengujian *Run Test*. Pengujian ini merupakan bagian dari statistik non-parametrik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Dasar pengambilan keputusan yaitu apabila nilai *Asymp. Sig. (2-*

tailed) kurang dari 0,05 maka data antar residual pada penelitian ini terdapat autokorelasi begitu juga sebaliknya apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih dari 0,05 maka data antar residual dikatakan bebas autokorelasi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang terbebas dari autokolerasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji asumsi klasik terakhir yang harus terpenuhi adalah terbebasnya model dari masalah heteroskedastisitas. Masalah heteroskedastisitas yaitu merupakan suatu kondisi dimana pada analisis regresi yang kita lakukan terdapat kesamaan varian dari residu antar observasi ke observasi yang lainnya.

Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan melihat *scatter plot* diantara suatu nilai prediksi variabel dependen dengan residualnya. Keberadaan heteroskedastisitas dalam garis regresi dapat dideteksi dengan pengambilan keputusan sebagai berikut:

- 1) Apabila titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu dan teratur agak bergelombang maka terjadi hereroskedastisitas
- 2) Apabila tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar di sekitar atas dan bawah angka nol pada sumbu Y maka model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas

Selain dari plot data, untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan melalui uji Glejser dimana pada uji Glejser ini indikator untuk mengetahui tidak terjadi heteroskedastisitas jika probabilitas signifikansinya berada diatas tingkat kepercayaan yaitu 0,05.

Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear berganda yakni merupakan suatu pengujian untuk melihat pengaruh dari dua variabel bebas atau lebih terhadap satu variabel terikat (Ghozali, 2016) Dalam penelitian ini, regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu KI, DER, DPR, RoE dan INST terhadap nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen. Adapun persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 DER + \beta_3 DPR + \beta_4 ROE + \beta_5 INST + e$$

Keterangan:

PBV = Nilai perusahaan

α = Konstanta

β_1 = KI (keputusan investasi)

β_2 = DER (*debt to equity ratio*)

β_3 = DPR (*dividend payout ratio*)

β_4 = ROE (*return on equity*)

β_5 = INST (*institutional ownership*)

e = *Standard error*

4. Uji Kelayakan Model

Penggunaan analisis regresi berganda pada penelitian ini diharapkan untuk dapat menjelaskan kekuatan dan arah pengaruh dari beberapa variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan aplikasi *software* SPSS. Analisis regresi berganda ini digunakan sebagai pembuktian akan hipotesis yang telah dibangun. Selanjutnya beberapa pengujian yang akan digunakan berupa uji F-statistik serta uji koefisien determinasi R^2 sebagai berikut:

a. Uji F

Uji F-statistik merupakan suatu uji yang memperlihatkan apakah kumpulan dari variabel bebas memiliki pengaruh secara bersamaan atau secara simultan terhadap variabel terikat (Ghozali, 2011:66). Hipotesis nol (H_0) menyatakan bahwa semua variabel independen yang diteliti dalam model tidak mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Adapun kriteria pengujian dengan tingkat signifikan adalah 0,05 ($\alpha = 5\%$) yaitu: 1) Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka model tidak layak digunakan untuk penelitian atau H_0 diterima; dan 2) Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka model layak digunakan untuk penelitian atau H_0 ditolak.

Uji F juga dapat dilakukan dengan membandingkan antara nilai F_{hitung} dengan nilai F_{tabel} , dengan dasar pengambilan keputusan yaitu apabila nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka model layak digunakan untuk penelitian atau H_0 ditolak, begitu juga sebaliknya.

b. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) yaitu merupakan suatu uji untuk melihat seberapa besar kemampuan variasi variabel bebas dalam model untuk menerangkan variasi variabel Y. Dalam konteks penelitian ini maka R^2 merupakan suatu uji untuk melihat apakah seberapa besar kemampuan variasi keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, serta tipe kepemilikan institusional terhadap variasi nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015 - 2017. Apabila nilai R^2 tinggi maka menjelaskan bahwa pemilihan variabel bebas yang kita gunakan sudah baik untuk menjelaskan determinasi dari variabel terikat. Sebaliknya, semakin kecil nilai koefisien determinasi tersebut atau mendekati nol, maka semakin lemah kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel tak bebas.

c. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji adanya pengaruh keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas serta kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan, dilakukan uji parsial (uji-t). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan perangkat lunak SPSS. Tahap-tahap pengujiannya adalah:

1) Formulasi Hipotesis

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$$

Artinya: keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas serta kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

$$H1; \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq 0$$

Artinya: keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas serta kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

- 2) Pilih uji statistik dengan metode regresi berganda
- 3) Menetapkan tingkat signifikansi, yaitu 5% atau 0,05
- 4) Menetapkan kriteria hipotesis:
 - a) Jika signifikansi nilai $t > 0,05$ maka H_0 diterima, yang berarti bahwa keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas serta kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur
 - b) Jika signifikansi nilai $t < 0,05$ maka H_0 ditolak, yang berarti bahwa keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas serta kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran umum terkait obyek penelitian yaitu pada perusahaan manufaktur akan dipaparkan pada Bab 4. Metode statistik deskriptif dan analisis regresi linear berganda digunakan untuk menjawab permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini. Metode ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas serta tipe kepemilikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015 – 2017.

A. Gambaran Umum dan Statistik Deskriptif Obyek Penelitian

1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau disebut juga dengan *Indonesian Stock Exchange (IDX)* adalah lembaga pemerintah yang berperan sebagai penyelenggara bursa, yang bertugas untuk memfasilitasi perdagangan efek di Indonesia. Pada umumnya semua perusahaan milik publik yang mencatatkan sahamnya pada BEI dapat diklasifikasikan ke dalam sembilan sektor BEI. Kesembilan sektor BEI tersebut didasarkan pada klasifikasi industri yang ditetapkan oleh BEI yang disebut *JASICA (Jakarta Stock Exchange Industrial Classification)*. Pengelompokan sektor industri yang ditetapkan oleh BEI dapat dilihat pada halaman Lampiran 1.

Obyek penelitian yang dipilih adalah perusahaan di salah satu sektor yaitu sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada kurun waktu tahun 2015 - 2017 sebanyak 152 perusahaan. Berikutnya yang dimaksud dengan perusahaan

manufaktur yaitu merupakan suatu perusahaan industri yang bergerak dalam bidang pengolahan dari bahan baku yang diproses menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Maka dari itu, perusahaan manufaktur idealnya serupa dengan pabrik yang mengaplikasikan mesin-mesin, peralatan, teknik rekayasa dan tenaga kerja. Berdasarkan populasi perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur tersebut maka dilakukan pemilihan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga didapat jumlah perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel sejumlah 52 perusahaan. Data-data penelitian yang merupakan data sekunder yang diperoleh dari ringkasan kinerja perusahaan tercatat yang tersedia pada situs www.idx.co.id selama periode tahun 2015 - 2017. Populasi dan sampel terhadap daftar perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI bisa dilihat pada halaman Lampiran 2.

2. Statistik Deskriptif Obyek Penelitian

Statistik deskriptif merupakan analisa data dengan cara mendeskripsikan obyek yang diteliti melalui data sampel atau populasi yang sudah dikumpulkan sebelumnya dengan tidak ada maksud atau keinginan untuk menyatakan kesimpulan yang berlaku secara umum. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel keputusan investasi (KI), kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (RoE) tipe kepemilikan institusional (INST) terhadap *value* atau nilai perusahaan (PBV). Penggambaran mengenai obyek dapat diketahui dari tabel, grafik, ataupun diagram. Hasil dari pengamatan terhadap nilai variabel bebas dan variabel terikat pada obyek penelitian yang digunakan sebagai sampel pada penelitian

ini dapat dilihat pada halaman Lampiran 3. Statistik deskriptif pada penelitian ini digunakan untuk mendiskripsikan data dengan melihat nilai minimum, maksimum, *mean* (rata-rata) serta *standard deviation* pada sampel penelitian. Data penelitian ini berjumlah 156 dan setelah dilakukan analisa ditemukan data yang tergolong outlier yaitu data yang memiliki simpangan terlalu jauh dibandingkan dengan data lainnya yang telah dikumpulkan sehingga data tersebut dibuang karena dikhawatirkan mengganggu serta menyebabkan adanya analisis terhadap rangkaian data observasi menjadi bias atau tidak dapat mencerminkan fenomena yang terjadi sebenarnya. Terdapat 17 data yang termasuk outlier sehingga hanya terdapat 139 data yang layak untuk dilakukan analisis pada tahap berikutnya. Hasil pengujian dan pengolahan data untuk statistik deskriptif selama tiga tahun pengamatan dari tahun 2015 - 2017 dapat dilihat pada Tabel 4.1, sedangkan hasil pengujian untuk statistik deskriptif menurut rentang waktu untuk masing-masing variabel dari tahun 2015 - 2017 dapat dilihat pada Tabel 4.2.

Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif selama 3 Tahun (2015 - 2017)

Variabel	Jumlah Sampel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KI (X_1)	139	0.11	0.80	0.35	0.15
DER (X_2)	139	0.08	4.55	0.78	0.69
DPR (X_3)	139	0.06	1.00	0.40	0.24
RoE (X_4)	139	0.01	1.24	0.16	0.16
INST (X_5)	139	0.32	0.99	0.70	0.14
PBV (Y)	139	0.15	30.17	3.19	4.36

Sumber: Olah data (Lampiran 4)

Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif tiap Tahun (2015 - 2017)

Variabel	Year	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KI (X_1)	2015	0.11	0.70	0.34	0.15
	2016	0.11	0.80	0.37	0.17
	2017	0.14	0.66	0.36	0.13
DER (X_2)	2015	0.08	4.55	0.77	0.75
	2016	0.08	4.19	0.76	0.69
	2017	0.09	3.38	0.79	0.63
DPR (X_3)	2015	0.09	1.00	0.37	0.23
	2016	0.06	1.00	0.38	0.24
	2017	0.06	1.00	0.44	0.24
RoE (X_4)	2015	0.03	0.65	0.16	0.11
	2016	0.01	1.20	0.16	0.17
	2017	0.03	1.24	0.16	0.18
INST (X_5)	2015	0.48	0.99	0.72	0.14
	2016	0.32	0.94	0.69	0.15
	2017	0.48	0.94	0.70	0.14
PBV (Y)	2015	0.26	22.54	2.98	3.74
	2016	0.15	30.17	3.24	4.75
	2017	0.23	27.06	3.37	4.59

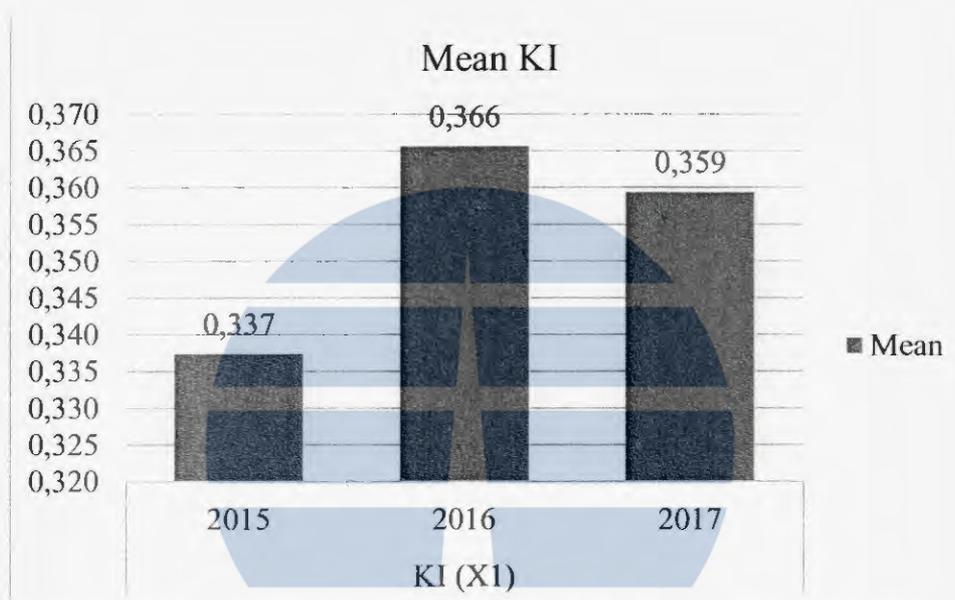
Sumber: Olah data (Lampiran 4)

a. Statistik Deskriptif Variabel Keputusan Investasi (KI)

Berdasarkan data pada Tabel 4.1 dapat diketahui bahwa dalam periode pengamatan tahun 2015 - 2017, nilai *mean* (rerata) untuk variabel keputusan investasi yaitu sebesar 0,35 atau 35%. Nilai rerata lebih besar dari standar deviasi sebesar 0,15 yang menunjukkan bahwa data pada variabel KI stabil atau tidak ada penyimpangan. Nilai terendah untuk variabel KI sebesar 0,11 atau 11% ada pada perusahaan Duta Pertiwi Nusantara (DPNS) tahun 2016 dan nilai tertinggi sebesar 0,8 ada pada perusahaan Semen

Baturaja (SMBR) tahun 2016 dimana SMBR menginvestasikan sekitar 80% dari total asetnya pada aset tetap perusahaan.

Nilai grafik rerata tiap tahun pada variabel KI selama periode pengamatan disajikan pada Gambar 4.1.



Sumber: Olah data Tabel 4.2

Gambar 4.1 Rerata Variabel Keputusan Investasi (KI)

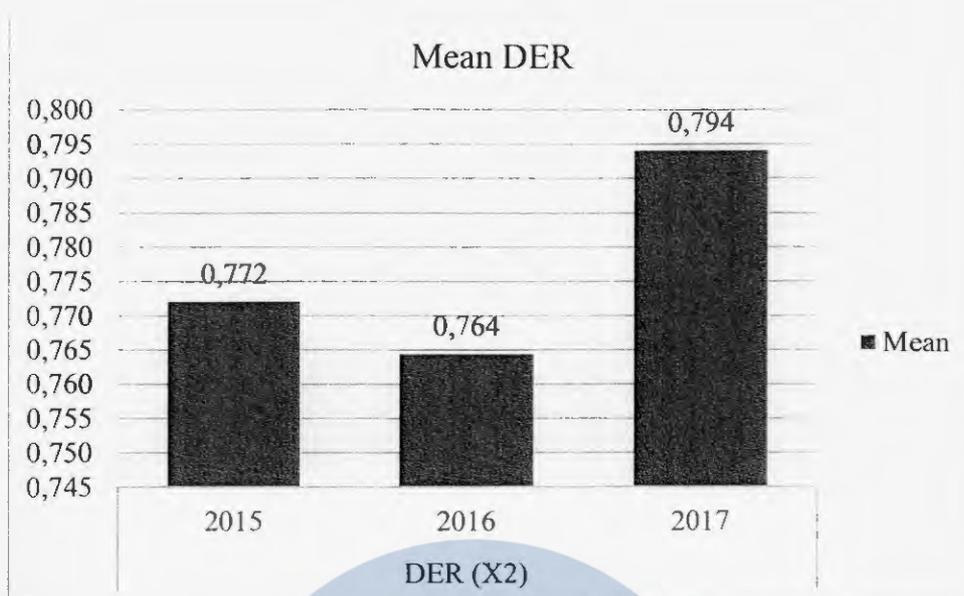
Berdasarkan grafik pada Gambar 4.1, dapat diketahui bahwa nilai rerata variabel KI dari tahun 2015 - 2017 terlihat mengalami fluktuasi dimana pada rerata pada tahun 2015 sebesar 0.337, pada tahun 2016 memiliki nilai rerata tertinggi sebesar 0,366 atau 36,6% dan pada tahun 2017 nilai rerata turun menjadi 0.359. Adanya kenaikan nilai rerata pada variabel keputusan investasi disebabkan kemungkinan adanya penambahan aset tetap untuk menunjang kapasitas produksi perusahaan. Untuk jangka panjang perusahaan perlu menjaga dan meningkatkan kapasitas dalam

berproduksi agar lebih banyak mendapatkan profit yang pada akhirnya akan meningkatkan kekayaan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama dari perusahaan itu sendiri. Keputusan untuk berinvestasi dalam bentuk penambahan aset tetap atau pembaharuan aset yang telah usang perlu dilakukan sebagai salah satu kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam upaya menjaga serta meningkatkan kapasitas produksi perusahaan. Perusahaan dalam melakukan investasi perlu mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan, kebutuhan aset maupun faktor resiko yang mungkin timbul dengan dilakukannya investasi.

b. Statistik Deskriptif Variabel Kebijakan Hutang (DER)

Berdasarkan data pada Tabel 4.1 diketahui bahwa dalam periode pengamatan tahun 2015 - 2017, nilai terendah untuk variabel DER sebesar 0,08 ada pada perusahaan Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul (SIDO) tahun 2015 dan nilai tertinggi sebesar 4,55 ada pada perusahaan Indal Aluminium Industry (INAI) tahun 2015 dimana perusahaan INAI memiliki total hutang sebesar 4,55 kali dari total ekuitas perusahaan. Nilai *mean* (rerata) untuk variabel DER sebesar 0,78 atau 78%, nilai rerata yang lebih besar dari standar deviasi sebesar 0,69 menunjukkan data pada variabel DER stabil atau tidak ada penyimpangan.

Nilai grafik rerata tiap tahun pada variabel DER selama periode pengamatan disajikan pada Gambar 4.2.



Sumber: Olah data Tabel 4.2

Gambar 4.2 Rerata Variabel Kebijakan Hutang (DER)

Berdasarkan grafik pada Gambar 4.2, dapat diketahui bahwa nilai rerata variabel DER dari tahun 2015 - 2017 mengalami kondisi fluktuatif, nilai rerata DER tahun 2015 sebesar 0,772 dan pada tahun 2016 menurun sebesar 0,008 menjadi sebesar 0,764 dan pada tahun 2017 nilai rerata naik sebesar 0,03 menjadi 0,794 yang merupakan nilai rerata tertinggi selama periode pengamatan.

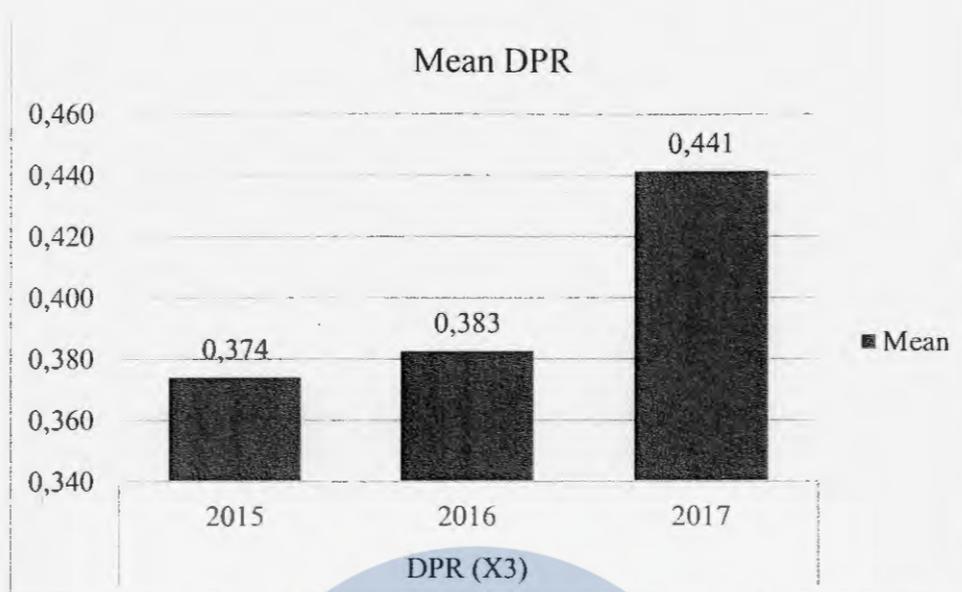
Perusahaan dalam menjalankan serta membiayai kegiatan operasionalnya dapat memilih untuk menggunakan sumber eksternal yaitu yang berasal dari hutang. Keuntungan dari penggunaan hutang menurut Teori Modigliani dan Miller (MM) yang memasukkan unsur pajak bahwa nilai perusahaan akan meningkat seiring adanya pembiayaan melalui hutang dimana terdapat penghematan pajak yang diperoleh dari tingkat pajak perusahaan dikalikan dengan jumlah utang yang digunakan.

Sedangkan menurut teori *Trade off* bahwa struktur modal yang optimal bisa diperoleh melalui penyeimbangan antara keuntungan penggunaan hutang terhadap biaya kesulitan keuangan maupun biaya keagenan. Berdasarkan teori-teori diatas, perusahaan melakukan langkah-langkah yang dianggap perlu dan tepat untuk memilih pendanaan yang berasal dari hutang, dimana terdapat keuntungan yang diakibatkan oleh penggunaan hutang tetapi pada suatu batasan tertentu sehingga langkah tersebut bisa menaikkan nilai perusahaan. Manajemen perusahaan akan memutuskan kebijakan untuk melakukan hutang di saat yang tepat dengan mempertimbangkan kondisi perekonomian agar struktur modal tetap optimal.

c. Statistik Deskriptif Variabel Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan Tabel 4.1 diketahui bahwa dalam periode pengamatan tahun 2015 - 2017, nilai terendah untuk variabel DER sebesar 0,06 atau sebesar 6% ada pada perusahaan Indah Kiat Pulp & Paper (INKP) tahun 2016 dan nilai tertinggi sebesar 1,00 atau sebesar 100% ada pada Multi Bintang Indonesia (MLBI) tahun 2015 - 2017 serta Indocement Tunggal Prakasa (INTP) tahun 2017 dimana MLBI dan INTP membagikan dividen kas sebesar 100% dari total laba bersih perusahaan tahun berjalan kepada para pemegang saham. Nilai *mean* (rerata) yaitu sebesar 0,4 lebih besar dari standar deviasi sebesar 0,24 yang menunjukkan data pada variabel DPR stabil atau tidak ada penyimpangan.

Nilai grafik rerata tiap tahun pada variabel DPR selama periode pengamatan disajikan pada Gambar 4.3.



Sumber: Olah data Tabel 4.2

Gambar 4.3 Rerata Variabel Kebijakan Dividen (DPR)

Berdasarkan grafik pada Gambar 4.3, dapat diketahui bahwa nilai rerata variabel DPR dari tahun 2015 - 2017 selalu mengalami peningkatan, nilai rerata DPR tahun 2015 sebesar 0,374 dan pada tahun 2016 naik menjadi 0,383 dan pada tahun 2017 nilai rerata naik lagi menjadi 0,441 yang merupakan nilai rerata tertinggi selama periode pengamatan.

Perusahaan perlu memberikan gambaran kepada investor mengenai keadaan perusahaan maupun keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Sesuai teori *signalling* bahwa sinyal yang diberikan oleh perusahaan merupakan indikator yang penting yang akan memengaruhi keputusan investor dan pelaku bisnis untuk lebih mengetahui kondisi perusahaan baik pada saat sekarang maupun yang akan datang. Kebijakan dividen yang diputuskan oleh manajemen perusahaan dapat dianggap sebagai suatu sinyal bagi para investor dan pelaku pasar lainnya untuk lebih

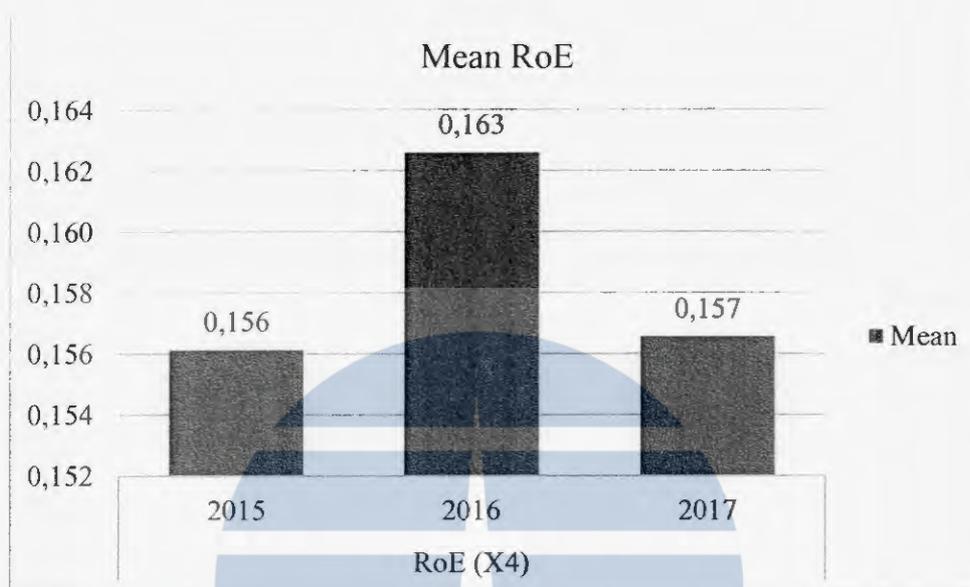
mengetahui kondisi perusahaan. Pembagian dividen tunai tiap tahun dan peningkatan jumlah dividen menunjukkan bahwa perusahaan berusaha memberikan sinyal positif kepada pasar sehingga dapat menambah kepercayaan investor dalam menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut.

Adanya tren kenaikan rerata DPR dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa perusahaan berusaha untuk memberikan sinyal positif kepada pasar untuk meyakinkan para investor bahwa perusahaan memiliki performa yang cukup bagus dan pasar lebih menyukai tren kenaikan terhadap DPR sebagai suatu sinyal positif. Dalam teori *bird in the hand* juga menyatakan bahwa para investor lebih menyukai keuntungan perusahaan diberikan dalam bentuk dividen daripada laba ditahan dikarenakan dividen yang diterima oleh pemegang saham saat dibagikan merupakan suatu kepastian dan tidak mengandung risiko lagi.

d. Statistik Deskriptif Variabel Profitabilitas (RoE)

Berdasarkan data pada Tabel 4.1 diketahui bahwa dalam periode pengamatan tahun 2015 - 2017, nilai variabel RoE terendah sebesar 0,01 atau 1% ada pada Pabrik Kertas Tjiwi Kimia (TKIM) tahun 2016 dan nilai tertinggi sebesar 1,24 atau sebesar 124% ada pada Multi Bintang Indonesia (MLBI) tahun 2017 dimana MLBI memperoleh laba (profit) sebesar 124% terhadap total ekuitas perusahaan. Nilai *mean* (rerata) yaitu sebesar 0,157 lebih besar dari standar deviasi sebesar 0,155 yang menunjukkan data pada variabel RoE stabil atau tidak terdapat penyimpangan.

Nilai grafik rerata tiap tahun pada variabel RoE selama periode pengamatan disajikan pada Gambar 4.4.



Sumber: Olah data Tabel 4.2

Gambar 4.4 Rerata Variabel Profitabilitas (RoE)

Berdasarkan grafik pada Gambar 4.4, dapat diketahui bahwa nilai rerata variabel RoE dari tahun 2015 - 2017 mengalami kondisi fluktuatif, nilai rerata RoE tahun 2015 sebesar 0,156 dan pada tahun 2016 naik menjadi 0,163 yang merupakan rerata tertinggi selama periode pengamatan dan pada tahun 2017 nilai rerata turun menjadi 0,157.

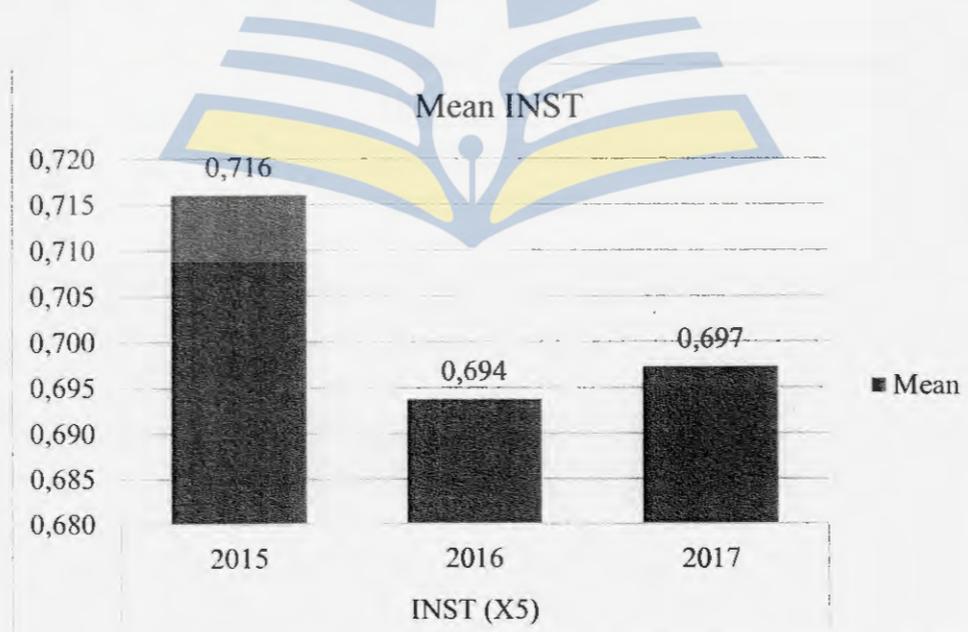
Keputusan investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh tinggi rendahnya laba perusahaan. Semakin tinggi laba perusahaan semakin meningkatkan minat pemodal atau investor untuk menanamkan dananya di perusahaan yang berdampak pada meningkatnya harga saham pada perusahaan tersebut. Tinggi rendahnya laba perusahaan dapat dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan,

disamping itu juga terdapat kondisi eksternal dari perusahaan seperti inflasi maupun pertumbuhan ekonomi.

e. Statistik Deskriptif Variabel Tipe Kepemilikan Institusional (INST)

Berdasarkan data pada Tabel 4.1 diketahui bahwa dalam periode pengamatan tahun 2015 - 2017, nilai variabel INST terendah sebesar 0,32 atau sebesar 32% ada pada Lionmesh Prima (LMSH) tahun 2016 dan nilai tertinggi sebesar 0,99 atau sebesar 99% ada pada Tunas Alfin (TALF) tahun 2015 dimana perusahaan TALF kepemilikannya sebesar 99% dimiliki oleh institusi dan sisanya dimiliki oleh publik. Nilai *mean* (rerata) yaitu sebesar 0,70 lebih besar dari standar deviasi sebesar 0,14 yang menunjukkan data pada variabel INST stabil atau tidak ada penyimpangan.

Nilai grafik rerata tiap tahun pada variabel INST selama periode pengamatan disajikan pada Gambar 4.5.



Sumber: Olah data Tabel 4.2

Gambar 4.5 Rerata Variabel Kepemilikan Institusional (INST)

Berdasarkan grafik pada Gambar 4.5, dapat diketahui bahwa nilai rerata variabel INST dari tahun 2015 - 2017 tidak sama tetapi dapat terlihat bahwa rerata INST mengalami perubahan yang tidak terlalu signifikan dan berada pada besaran 70%. Pada periode pengamatan, nilai rerata INST tahun 2015 sebesar 0,716 dan pada tahun 2016 turun menjadi 0,694 dan pada tahun 2017 nilai rerata naik menjadi 0,697.

Adanya kepemilikan institusional pada perusahaan diyakini memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memantau tindakan manajemen daripada investor individu. Dengan tingkat kepemilikan institusional yang cukup tinggi akan menjadikan pengawasan yang lebih optimal terhadap perusahaan sehingga diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan.

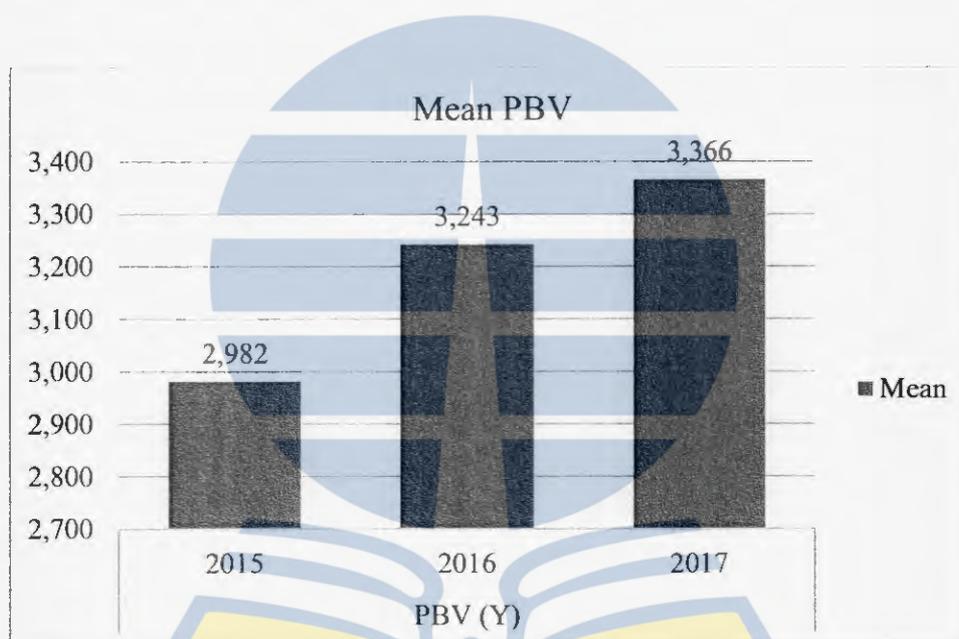
Rerata terhadap variabel INST memperlihatkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur memiliki tingkat prosentase kepemilikan institusional sekitar 70%. Tingkat kepemilikan yang tinggi diharapkan adanya kontrol maupun pengawasan yang lebih efisien terhadap pihak manajemen perusahaan agar berhati-hati dalam mengambil kebijakan sehingga dapat mengurangi terjadinya *agency conflict* yang mungkin terjadi.

f. Statistik Deskriptif Variabel Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan data pada Tabel 4.1 diketahui bahwa dalam periode pengamatan tahun 2015 - 2017, nilai variabel PBV terendah sebesar 0,15 kali ada pada perusahaan Indah Kiat Pulp & Paper (INKP) tahun 2016 serta

dan nilai tertinggi sebesar 30,17 kali ada pada Perusahaan Multi Bintang Indonesia (MLBI) tahun 2016 dimana MLBI memiliki kapitalisasi pasar sebesar 30,17 kali dari total ekuitas perusahaan. Nilai *mean* (rerata) yaitu sebesar 3,19 lebih kecil dari standar deviasi sebesar 4,36 yang menunjukkan data pada variabel PBV tidak stabil atau terdapat penyimpangan.

Nilai grafik rerata tiap tahun pada variabel PBV selama periode pengamatan disajikan pada Gambar 4.6.



Sumber: Olah data Tabel 4.2

Gambar 4.6 Rerata Variabel Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan grafik pada Gambar 4.6, dapat diketahui bahwa nilai rerata variabel PBV dari tahun 2015 - 2017 cenderung mengalami peningkatan. Nilai rerata PBV tahun 2015 sebesar 2,982 dan pada tahun 2016 naik menjadi 3,243 dan pada tahun 2017 nilai rerata naik lagi menjadi 3,366.

Nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan dan menjadi suatu indikator yang penting bagi para investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan. Merupakan tugas dari pihak manajemen perusahaan sebagai agen yang ditugasi oleh pemilik perusahaan untuk meningkatkan nilai dari suatu perusahaan yang dikelolanya dengan mengeluarkan kebijakan-kebijakan yang mengarah untuk peningkatan *value* perusahaan dan adanya kenaikan rerata PBV dari tahun ke tahun mengindikasikan bahwa adanya peningkatan kemakmuran yang diperoleh para pemegang saham.

B. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik merupakan rangkaian dari persyaratan statistik yang mutlak harus terpenuhi berkaitan dengan analisis regresi linear berganda yang berbasis *ordinary least square* (OLS) dan diharapkan hasil regresi yang memenuhi kriteria *best, linear, unbiased, estimator* (BLUE). Pengujian asumsi klasik ini dilakukan dalam beberapa tahap yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas serta uji autokorelasi.

Penelitian ini menggunakan lima variabel bebas yaitu keputusan investasi (KI), kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (RoE) serta kepemilikan institusional (INST), sedangkan variabel terikat yaitu nilai perusahaan yang dicerminkan dari *price book value* (PBV).

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas adalah untuk melakukan uji kenormalan distribusi data dengan model regresi menggunakan variabel independen dan

variabel dependen. Uji normalitas digunakan untuk menganalisis statistik parametrik, asumsi yang dimiliki seharusnya berdistribusi secara normal.

Pada tahap awal pengujian asumsi klasik ini, setelah dilakukan pembuangan data *outlier* dan dilakukan uji Normal P-P Plot dengan memasukkan seluruh variabel bebas dan variabel terikat dihasilkan grafik histogram yang menunjukkan bahwa terjadi data penyebaran yang mengikuti garis diagonal tetapi terjadi penyebaran titik yang agak jauh dari garis diagonal. Untuk memastikan apakah data di sepanjang garis diagonal berdistribusi normal maka dilakukan uji *Kolmogorov-Smirnov* (KS), dengan melihat perbandingan nilai signifikansi. Apabila nilai signifikansi yang dihasilkan $> 0,05$ maka distribusi datanya dapat dikatakan normal. Sebaliknya, jika nilai signifikansi yang dihasilkan $< 0,05$ maka data tidak terdistribusi dengan normal. Hasil uji normalitas yang pertama dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* (KS) dengan memasukkan lima variabel bebas (KI, DER, DPR, RoE dan INST) dengan satu variabel terikat (PBV) terlihat pada Tabel 4.3 bahwa nilai signifikansinya sebesar 0,001 yang berarti lebih kecil dari 0.05, hal ini menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi dengan normal.

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Ke-1

Model	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	Kesimpulan
1	0,001	Tidak terdistribusi Normal

Sumber: Olah data (Lampiran 5)

Menurut Warren, *et. al.* (2011) menyatakan bahwa dalam mengidentifikasi data individu yang tergolong *outlier* dan mengidentifikasi

adanya anomali pengamatan bahkan ketika asumsi normalitas multivariat tidak terpenuhi maka dapat dilakukan dengan cara mencari nilai *Mahalanobis Distance*. Transformasi data perlu dilakukan dikarenakan data tidak terdistribusi dengan normal. Perlu dilakukan uji deskriptif dengan melihat *skewness* dan *kurtosis* sehingga bisa diputuskan variabel yang diperlukan untuk dilakukan transformasi data. Berdasarkan hasil uji deskriptif pada Lampiran 6, variabel KI, DER, DPR, RoE dan PBV perlu dilakukan transformasi. Hanya variabel INST yang tidak diperlukan transformasi dikarenakan data memiliki nilai statistik *skewness* yang normal yaitu mendekati dari nilai standar *error skewness*. Selain itu, plot data histogram pada frekuensi variabel KI, DER, DPR, RoE dan PBV menunjukkan *substansial positive sweakness*, sehingga variabel tersebut akan ditransformasi dengan menggunakan *logaritma natural* (Ln). Penentuan data *outlier* yang dilakukan dengan menggunakan metode *Mahalanobis Distance*, dari 156 data terdapat sebanyak 17 data yang tergolong *outlier* sehingga data tersebut dikeluarkan dalam pengujian dan menyisakan sejumlah 139 data yang akan dipakai pada analisis berikutnya (Lampiran 7).

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Ke-2

Model	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	Kesimpulan
1	0,200	Terdistribusi Normal

Sumber: Olah data (Lampiran 8)

Hasil pengujian kedua setelah dilakukan transformasi data yaitu dengan uji *Normal P-P Plot* dengan memasukkan seluruh variabel bebas (Ln_KI, Ln_DER, Ln_DPR, Ln_RoE dan INST) dengan variabel terikat

(Ln_PBV) dihasilkan grafik histogram menunjukkan bahwa data mengikuti garis diagonal dan tidak terjadi penyebaran titik pada sepanjang garis diagonal. Selanjutnya dilakukan uji *Kolmogorov-Smirnov* (KS) untuk memastikan data telah terdistribusi dengan normal, dengan melihat perbandingan nilai signifikansi. Berdasarkan hasil uji KS pada Tabel 4.4, terlihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan level signifikansinya lebih besar dari α ($\alpha = 0,05$) yakni $0,200 > 0,05$ yang berarti bahwa data sesudah dilakukan transformasi telah terdistribusi dengan normal. Pada pengujian berikutnya, data yang dipakai selanjutnya adalah data variabel yang telah dilakukan transformasi.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas pada penelitian ini bertujuan guna menguji model regresi yang dihasilkan apakah berkorelasi antar variabel bebas (*independent*). Apabila tidak terjadi korelasi antar variabel bebas (tidak terjadi multikolinieritas) maka data tersebut bisa disebut sebagai model regresi yang baik. Apabila variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel tersebut tidak ortogonal atau dengan kata lain bahwa merupakan variabel bebas yang angka korelasi antar sesama variabel bebas yaitu sama dengan nol. Hasil uji multikolinieritas terlihat pada Tabel 4.5, nilai *tolerance* semua variabel independen menunjukkan hasil yang lebih besar dari 0,1 dan pada nilai VIF yaitu semua variabel independen menunjukkan hasil lebih kecil dari 10,0 sehingga dapat dikatakan bahwa pada model regresi tidak terjadi gejala multikolinieritas antar variabel independen.

Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Variabel independen	Variabel Dependen	Tolerance	VIF	Kesimpulan
1	Ln_KI	Ln_PBV	0.96	1.04	Bebas Multikolinearitas
	Ln_DER		0.91	1.10	Bebas Multikolinearitas
	Ln_DPR		0.80	1.25	Bebas Multikolinearitas
	Ln_RoE		0.82	1.23	Bebas Multikolinearitas
	INST		0.90	1.11	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Olah data (Lampiran 8)

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas termasuk uji asumsi klasik, dimaksudkan untuk mengetahui apakah variasi residual absolut sama pada semua pengamatan. Model regresi yang bagus adalah yang homoskedastis atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil uji heteroskedastisitas pada Lampiran 8 dapat disimpulkan bahwa titik-titik plot menyebar di atas dan di bawah nol pada sumbu Y dan tidak membentuk suatu pola yang jelas. Maka dari itu dapat dikatakan model tidak terjadi heteroskedastisitas atau homoskedastisitas.

Selain menggunakan grafik, guna mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan melalui uji *Glejser* dimana pada uji *Glejser* ini indikator untuk mengetahui tidak terjadi heteroskedastisitas jika probabilitas signifikansinya berada diatas tingkat kepercayaan yaitu 0,05. Hasil

pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Glejser* dapat dilihat pada Tabel 4.6. Dari hasil Uji *Glejser* diperoleh nilai signifikansi persamaan regresi dengan variabel dependen *absolute residual* menunjukkan hasil diatas 0,05. Apabila tingkat probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan mengandung heteroskedastisitas, jadi berdasarkan data diatas dapat dinyatakan bahwa pada data residual tidak terjadi adanya masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.6 Hasil Uji *Glejser* (Heteroskedastisitas)

Model	Variabel independen	Variabel dependen	Sig.	Anova (Sig)	Kesimpulan
1	Ln_KI	Abs Residual	0.96	0.06	Bebas Heteroskedastisitas
	Ln_DER		0.04		
	Ln_DPR		0.06		
	Ln_RoE		0.62		
	INST		0.97		

Sumber: Olah data (Lampiran 8)

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji sebuah model regresi apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang bagus yaitu yang terbebas dari autokorelasi atau tidak terjadi adanya masalah autokorelasi.

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* yang hasil dari nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 1.763 akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan signifikansi 5%. Untuk

jumlah sampel $n = 139$, nilai $dL = 1,6491$ dan $dU = 1,7979$. Oleh karena nilai DW terletak antara nilai dL dan nilai dU , maka diartikan tidak dapat diambil kesimpulan apa-apa atau tidak ada kepastian sehingga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut dengan memakai metode deteksi autokorelasi yaitu dengan uji *Run Test*,

Metode uji *Run Test* ini diperkenalkan oleh Geary sebagai uji *nonparametric* dengan tanda positif dan negatif. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *run test*, yaitu jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih kecil dari tingkat kepercayaan yaitu 0,05 maka terdapat gejala autokorelasi tetapi jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 maka tidak terdapat gejala autokorelasi. Hasil uji *Run test* pada Tabel 4.7 menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.551 yang berarti hipotesis nol tidak ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual *random* atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

Tabel 4.7 Hasil Uji Run Test (Autokorelasi)

Model	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	Kesimpulan
1	0,55	Bebas Autokorelasi

Sumber: Olah data (Lampiran 8)

C. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Setelah semua asumsi pada uji asumsi klasik sudah terpenuhi, maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini telah memenuhi kriteria *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE) yaitu data sudah terdistribusi dengan normal, tidak terdapat multikolinieritas, tidak terjadi heteroskedastisitas serta autokorelasi.

Langkah berikutnya yaitu melakukan analisis regresi yang berguna untuk mendapatkan pengaruh antar variabel bebas (Ln_KI, Ln_DER, Ln_DPR, Ln_RoE dan INST) terhadap variabel terikat (Ln_PBV). Dalam pengolahan data dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, dilakukan beberapa tahapan untuk mencari hubungan antar variabel independen dan dependen. Berdasarkan pengolahan data analisis regresi linier dengan menggunakan *software* SPSS didapatkan hasil seperti yang terlihat pada Tabel 4.8.

Tabel 4.8 Hasil Analisis Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.383	0.368		6.480	0.000
	Ln_KI	0.197	0.122	0.089	1.609	0.110
	Ln_DER	-0.004	0.069	-0.004	-0.065	0.948
	Ln_DPR	0.460	0.092	0.303	4.991	0.000
	Ln_RoE	0.777	0.083	0.566	9.387	0.000
	INST	0.910	0.392	0.133	2.322	0.022
a. Dependent Variable: Ln_PBV						
F _{hitung}		41.021				
Sig. F		0.000				
R Square		0.607				
Adjusted R Square		0.592				

Sumber: Olah data (Lampiran 9)

Interpretasi terhadap model regresi pada Tabel 4.8 adalah sebagai berikut:

1. Koefisien regresi ini menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel bebas tidak diikuti atau sama dengan nol, maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 2,383.
2. Koefisien regresi Ln_KI sebesar 0,197 mengindikasikan bahwa nilai keputusan investasi (KI) berpengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% yang terjadi pada variabel KI maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,197% dan sebaliknya.
3. Koefisien regresi Ln_DER sebesar -0,004 mengindikasikan bahwa nilai *debt equity ratio* (DER) berpengaruh negatif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% yang terjadi pada variabel DER maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,004% dan sebaliknya.
4. Koefisien regresi Ln_DPR sebesar 0,460 mengindikasikan bahwa nilai *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% yang terjadi pada variabel DPR maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,460% dan sebaliknya.
5. Koefisien regresi Ln_RoE sebesar 0,777 mengindikasikan bahwa nilai profitabilitas (RoE) berpengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% yang terjadi pada variabel RoE maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,777% dan sebaliknya.
6. Koefisien regresi INST sebesar 0,910 mengindikasikan bahwa nilai kepemilikan instritusional (INST) berpengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% yang terjadi pada variabel INST maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,910% dan sebaliknya.

7. Berdasarkan persamaan regresi diatas diketahui bahwa *standart error* pada penelitian ini adalah 0,368. Hal ini menunjukkan tingkat kesalahan dari penelitian ini sebesar 0,368.

1. Uji-F (Uji Serentak)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen dalam model penelitian ini memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Hasil uji F dapat dilihat pada Tabel 4.8 menunjukkan bahwa model persamaan ini memiliki nilai F_{hitung} sebesar 41,021 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Nilai F_{tabel} pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0,05$) adalah 2,28. Dikarenakan nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ sehingga model yang dibangun bisa dikatakan valid. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh keputusan investasi (KI), kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR), profitabilitas (RoE) tipe kepemilikan institusional (INST). Dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV).

2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah untuk mengukur seberapa bagus kemampuan variasi dari variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen dalam model penelitian. Nilai R^2 berkisar antara 0 - 1. Nilai yang kecil menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Sebaliknya, nilai yang mendekati satu mengindikasikan variabel-variabel independen memberikan hampir semua

informasi yang dibutuhkan guna memprediksi variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 4.8 yang ditunjukkan dengan *adjusted R²* sebesar 0,607 yang berarti bahwa variabel bebas (KI, DPR, DER, RoE dan INST) dapat menjelaskan variabel terikat (PBV) sebesar 60,7% sedangkan sisanya sebesar 39,3% nilai PBV dipengaruhi oleh faktor lain diluar variabel yang diteliti.

D. Pembahasan

Penelitian ini menguji atas pengaruh variabel independen yaitu keputusan investasi (KI), kebijakan hutang (DER), kebijakan dividen (DPR), Profitabilitas (RoE) serta tipe kepemilikan institusional (INST) terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV). Berikut ini penjelasan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen:

1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama menguji pengaruh keputusan investasi (KI) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hipotesis H_1 yaitu keputusan investasi berpengaruh positif terhadap *value* atau nilai perusahaan. Hasil analisa menunjukkan bahwa keputusan investasi koefisien positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H_0 tidak ditolak dan hipotesis H_1 ditolak. Hasil yang diperoleh ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Febitasari dan Suhermin (2017), yaitu keputusan investasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi yang tidak memengaruhi nilai perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu memaksimalkan investasi

yang dilakukan, sehingga laba yang dihasilkan tidak sesuai dengan keinginan investor. Oleh karena itu, semakin tinggi keputusan investasi tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

Perusahaan tentunya memiliki rencana bisnis jangka panjang dan untuk mewujudkannya perlu dilakukan rencana yang tepat dengan salah satu cara yaitu berinvestasi. Tujuan dari pihak manajemen perusahaan dalam melakukan keputusan untuk berinvestasi pada aset tetap tentunya didasarkan pada upaya menjaga dan meningkatkan kapasitas produksi sehingga dapat menambah profitabilitas perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut. Keputusan investasi pada aset tetap harus tetap dijalankan oleh manajemen meskipun hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adanya kecenderungan penyusutan pada aset tetap terutama pada mesin-mesin dan peralatan lainnya perlu diantisipasi sehingga kapasitas produksi tetap terjaga dan dalam jangka panjang akan dapat menambah profitabilitas perusahaan di masa datang. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui pengeluaran-pengeluaran investasi yang ditetapkan manajemen dimasa mendatang, sesuai teori sinyal bahwa keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan memberikan sinyal positif. Akan tetapi, pada kenyataannya pengeluaran investasi tidak memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan akan tumbuh di masa mendatang, hal ini disebabkan pengeluaran untuk investasi yang dilakukan bersifat jangka panjang dan tidak bisa langsung terlihat dalam jangka pendek.

Perusahaan berharap dengan mengeluarkan investasi, investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Namun, pada kenyataannya pengeluaran investasi yang diharapkan akan meningkatkan laba perusahaan tidak dapat dilihat dalam jangka waktu pendek. Perusahaan dapat melihat *return* dari investasi yang telah dilakukan setelah beberapa tahun kedepan. Risiko investasi yang akan ditanggung di masa mendatang, sesuai dengan besaran investasi yang dilakukan, sehingga memengaruhi kepercayaan investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, keputusan investasi yang tinggi tidak mampu untuk meningkatkan nilai saham sebagai indikator nilai perusahaan. Investor dapat memandang keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen bersifat jangka panjang sehingga dalam jangka waktu tertentu nilai perusahaan akan naik seiring dengan adanya peningkatan kapasitas produksi. Investor juga memandang bahwa keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen terdapat resiko investasi yang akan ditanggung oleh investor sehingga investor cenderung untuk menunggu dan melihat perkembangan bisnis perusahaan di masa akan datang. Kondisi eksternal perusahaan seperti inflasi ataupun pertumbuhan ekonomi turut memengaruhi hasil dari keputusan investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan, apabila investasi dilakukan pada saat pertumbuhan ekonomi melambat maka *return* dari investasi akan kurang maksimal.

Perusahaan dan pemerintah sebagai salah satu pemangku kepentingan dan pembuat kebijakan publik tentu harus bekerja sama untuk membangun hubungan kooperatif yang saling menguntungkan. Pemerintah juga perlu

mendorong pertumbuhan investasi dengan beberapa cara seperti mempermudah proses perijinan, pengenaan pajak yang lebih ringan (*tax allowance*) bagi perusahaan yang berinvestasi dan mampu menyerap tenaga kerja serta memanfaatkan sumber daya lokal sehingga bagi perusahaan dapat tercapai nilai perusahaan yang lebih tinggi dengan adanya *tax allowance*.

2. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua menguji pengaruh kebijakan hutang (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hipotesis H₂ yaitu kebijakan hutang berpengaruh terhadap *value* atau nilai perusahaan. Hasil analisis memperlihatkan bahwa kebijakan hutang koefisien negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H₀ tidak ditolak dan hipotesis H₂ ditolak. Hasil yang diperoleh ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Febitasari dan Suhermin (2017), Suta, *et. al.* (2016) dan Pertiwi, *et. al.* (2016), yaitu kebijakan hutang tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Manajemen perusahaan perlu lebih berhati-hati dalam mengambil kebijakan untuk melakukan pendanaan yang berasal dari hutang. Berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa pendanaan melalui hutang tidak mampu menaikkan *value* perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang yang dilakukan perusahaan yang mengambil hutang terlalu tinggi akan menyebabkan timbulnya beban bunga yang semakin besar, biaya kebangkrutan, biaya keagenan dan sebagainya. Apabila biaya kebangkrutan

semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pihak pemberi pinjaman akan membebankan bunga yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas kenaikan risiko kebangkrutan. Perusahaan yang tidak mampu melunasi hutang-hutangnya akan terancam likuiditasnya sehingga manajemen perlu berhati-hati dalam mengambil kebijakan untuk berhutang untuk meminimalisir risiko yang terjadi. Hasil ini tidak sejalan dengan *Trade off Theory* dimana penggunaan hutang yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan sampai titik tertentu ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan. Teori ini berusaha mencapai struktur modal yang optimal dengan cara menyeimbangkan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya kesulitan keuangan dan biaya keagenan.

Perusahaan yang banyak melakukan pendanaan melalui hutang akan dilihat oleh sebagian investor sebagai ketidakmampuan perusahaan dalam membiayai aktivitas perusahaan dari dana internal. Adanya pengurangan pajak yang ditimbulkan oleh hutang tidak mampu untuk menaikkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham yang diakibatkan turunnya tingkat kepercayaan investor dikarenakan tingginya resiko yang mungkin terjadi akibat timbulnya beban bunga yang semakin besar, biaya kebangkrutan, biaya keagenan dan sebagainya. Kebijakan hutang yang dilakukan oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan juga menunjukkan bahwa investor lebih melihat kepada kinerja perusahaan. Selama kinerja perusahaan baik, maka

investor percaya bahwa kebijakan hutang yang dilakukan tidak akan terlalu beresiko.

Pemerintah dalam mendorong pertumbuhan iklim investasi yang bagus dapat mengeluarkan kebijakan seperti penentuan besaran suku bunga pinjaman yang tidak terlalu tinggi sehingga beban bunga pinjaman yang ditanggung perusahaan tidak membebani perusahaan, kebijakan besaran tarif pajak yang dikenakan kepada perusahaan maupun adanya kebijakan batasan-batasan bagi perusahaan dalam melakukan pendanaan yang berasal dari luar.

Keputusan pendanaan melalui sumber internal yaitu dana dari hasil operasi perusahaan cenderung dilakukan oleh manajemen daripada penggunaan dana eksternal sesuai dengan *Pecking order Theory* dikarenakan adanya informasi asimetrik oleh manajemen dimana manajemen mempunyai informasi lebih banyak tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan daripada investor.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga menguji pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hipotesis H_3 yaitu kebijakan dividen berpengaruh terhadap *value* atau nilai perusahaan. Hasil analisis memperlihatkan bahwa kebijakan dividen koefisien positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti H_0 ditolak dan hipotesis H_3 tidak ditolak. Hasil yang diperoleh ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gunawan, *et. al.* (2018), Anton (2016) dan Achmad dan Amanah (2014), yaitu kebijakan dividen memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Laba yang diperoleh perusahaan dapat digunakan untuk diinvestasikan lagi pada aset perusahaan, membayar hutang ataupun untuk dibagikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen. Perusahaan dalam merumuskan kebijakan dividen dan besarnya dividen yang diusulkan oleh direksi perusahaan dibuat dengan mempertimbangkan kondisi keuangan dan pendapatan perusahaan, serta rencana bisnis, pendanaan untuk investasi baru, kecukupan cadangan dana, dan kebutuhan modal kerja untuk tahun berjalan. Sesuai tujuan utama dari perusahaan bahwa untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham salah satunya dilakukan dengan pembagian dividen tunai kepada pemegang saham, perusahaan memiliki kebijakan dalam memberikan besaran dividen berdasarkan total laba bersih yang dihasilkan selama tahun berjalan yang besarnya ditentukan dalam rapat umum pemegang saham. Pembagian dividen yang merupakan salah satu kebijakan yang diambil oleh perusahaan yang akan menambah kepercayaan para investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan sehingga dapat mendorong naiknya harga saham yang juga akan menaikkan nilai perusahaan.

Kebijakan pembagian dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan dilihat oleh pasar sebagai sinyal terhadap kinerja yang baik dan adanya prospek kemajuan perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal ini menjadikan investor juga percaya bahwa perusahaan mampu mencukupi kebutuhan operasionalnya yang bersumber dari dana internal. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *Bird in The Hand* yang diusulkan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa nilai dari perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena pemegang saham

menganggap bahwa resiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, dividen yang diterima oleh pemegang saham saat dibagikan merupakan suatu kepastian dan tidak mengandung resiko lagi sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada *profit* yang diharapkan dari kenaikan nilai modal. Hal ini bertentangan dengan teori preferensi pajak yang menyatakan bahwa adanya tingkat pajak yang dikenakan pada dividen, apabila pajak dividen lebih tinggi dari *capital gain* maka investor yang tidak menginginkan dividen akan lebih memilih untuk menerima *capital gain*. Hasil ini juga tidak sejalan dengan *Dividend irrelevance theory* dimana teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan tidak ada relevansinya dengan nilai perusahaan.

Pemerintah mengeluarkan kebijakan untuk pengenaan pajak dividen yang besarnya bervariasi menurut aturan yang telah ditetapkan menurut tipe kepemilikan maupun prosentase kepemilikan. Dalam teori preferensi pajak, pajak yang akan dibayarkan oleh investor yang menerima dividen akan lebih besar daripada pajak yang dikenakan apabila mendapatkan *capital gain*. Pemerintah dapat mengeluarkan kebijakan untuk mengurangi besaran pajak yang dibebankan kepada investor sehingga dapat mendorong pertumbuhan investasi.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis yang keempat menguji pengaruh profitabilitas (RoE) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hipotesis H₄ yaitu profitabilitas berpengaruh terhadap *value* atau nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa

profitabilitas koefisien positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti H_4 diterima.

Hasil tersebut mencerminkan antara pengaruh yang signifikan antara variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (RoE) dengan variabel nilai perusahaan yang memakai proksi *Price Book Value* (PBV). Hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Kemampuan perusahaan yang tinggi dapat menaikkan nilai perusahaan. Dengan hal ini, maka para investor akan memperhatikan profitabilitas suatu perusahaan sebagai pertimbangan keputusan investasi. Hasil yang diperoleh ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gunawan, *et. al.* (2018), Pertiwi, *et. al.* (2016), Paminto, *et. al.* (2016), Sabrin, *et. al.* (2016), Sucuahi dan Cambarihan (2016) dan Mursalim, *et. al.* (2015) yaitu profitabilitas memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori *signalling* bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*profit*) yang tinggi dapat diartikan sebagai suatu sinyal positif bagi para investor. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar berupa sinyal positif yaitu kemampuan perusahaan memperoleh profitabilitas dan kemampuan dalam memberikan *return* yang tinggi terhadap perusahaan akan menaikkan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Profitabilitas merupakan faktor yang penting bagi kelangsungan hidup perusahaan, semakin baik profitabilitasnya maka semakin mudah perusahaan menarik modal dari luar sedangkan perusahaan dengan profitabilitasnya yang buruk maka menyebabkan

perusahaan sulit untuk menarik modal dari luar. *Return on Equity* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan. Adanya pertumbuhan RoE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga bagi para investor yang bertujuan untuk mendapatkan *return* perlu untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang mampu menghasilkan profitabilitas. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor. Naiknya minat investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut akan mengakibatkan naiknya permintaan saham perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal yang menyebabkan naiknya nilai perusahaan.

5. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis yang kelima menguji pengaruh kepemilikan institusional (INST) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hipotesis H₅ yaitu tipe kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *value* atau nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional koefisien positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti H₅ tidak ditolak.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Wardhani, *et. al.* (2017) dan Suta, *et. al.* (2017) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva

perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai upaya pencegahan terhadap pemborosan maupun manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga kebijakan yang diambil akan sesuai dengan tujuan awal perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan.

Menurut teori *agency problem*, timbulnya konflik kepentingan antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal dapat menjadi masalah apabila penanggung risiko (pemegang saham) terpisah dari manajemen. Adanya kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan merupakan salah satu upaya yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Semakin banyak jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi, maka pihak institusi lebih merasa memiliki perusahaan dengan memberikan pengawasan maupun kontrol terhadap pihak manajemen agar berhati-hati dalam mengambil kebijakan maupun dalam menjalankan perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi dalam internal perusahaan akan semakin berkurang dan *profit* perusahaan akan meningkat sehingga nilai perusahaan juga dapat meningkat.

Perusahaan dengan tingkat prosentase kepemilikan institusional yang besar lebih mampu untuk mengawasi dan memonitor jalannya manajemen agar berjalan lebih optimal untuk mencapai tujuan perusahaan. Calon investor individu yang berniat untuk berinvestasi dapat juga melihat prosentase kepemilikan institusional pada perusahaan yang dimaksud sebagai dasar pertimbangan agar bisa mendapatkan *return* yang diharapkan dikarenakan dengan adanya kepemilikan institusional mampu menaikkan nilai perusahaan secara signifikan.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pada bab sebelumnya maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi (KI) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV)
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang (DER) tidak memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV)
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV)
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (RoE) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV)
5. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV)

B. Saran

Berdasarkan pembahasan, keterbatasan penelitian dan simpulan maka ada beberapa saran yang dapat dikemukakan sebagai berikut:

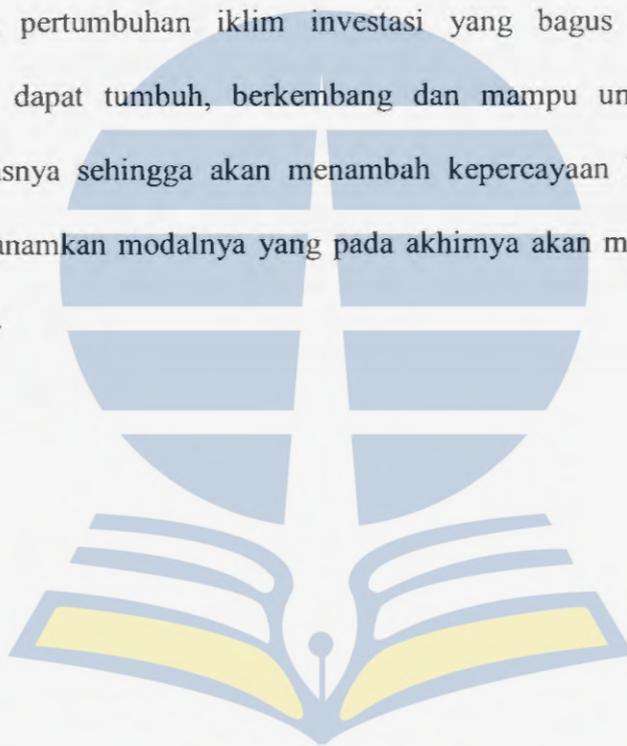
1. Penelitian ini hanya menggunakan satu sektor industri yang terdapat dalam BEI yaitu menggunakan sektor manufaktur. Untuk penelitian berikutnya diharapkan menggunakan sektor industri lain di luar sektor manufaktur. Agar hasil penelitian

dapat digunakan semua perusahaan yang terdaftar dalam BEI tidak sebatas untuk sektor manufaktur.

2. Bagi peneliti selanjutnya, dengan penelitian ini diharapkan dapat melakukan penelitian yang lebih lanjut berkaitan dengan faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Dengan menambah periode penelitian, mengganti objek penelitian pada sektor/indeks tertentu serta menambahkan variabel bebas lainnya dalam penelitian. Sampel pada penelitian ini dibatasi untuk perusahaan yang memiliki nilai *Earning per Share* (EPS) positif saja, untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menyertakan sampel dengan EPS negatif. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan cara maupun proksi lain untuk menghitung nilai perusahaan seperti Tobin's q , *Price Earning Ratio* dan *Market to Book Value to Asset* (MBVA).
3. Bagi perusahaan, diharapkan lebih meningkatkan kinerja perusahaan sehingga mampu meningkatkan profitabilitas, perlunya memperhatikan kebijakan-kebijakan yang akan diambil seperti dalam menentukan kebijakan dividen yang dianggap oleh investor sebagai sinyal karena akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan ke depan, adanya peningkatan pengawasan dan kontrol yang baik terutama oleh investor institusi agar kebijakan manajemen sesuai dengan tujuan utama dalam mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran pemegang saham dan *stakeholder* tercapai dan juga menarik minat investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.
4. Terutama bagi investor yang ingin melakukan investasi, maka sebelum melakukan investasi sebaiknya meneliti dulu informasi yang telah dipublikasikan oleh perusahaan yang akan dijadikan sebagai pedoman dalam

mengambil keputusan investasi. Dalam hal ini, harus diperhatikan oleh calon investor adalah kinerja perusahaan yang dimaksud yang dapat dilihat melalui gambaran profitabilitas yang dihasilkan maupun kebijakan dividen perusahaan dari tahun ke tahun sehingga dapat diperoleh keyakinan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek kedepan yang lebih bagus dan layak sebagai tempat untuk berinvestasi.

5. Bagi pemerintah, diharapkan dapat dapat mengeluarkan kebijakan untuk mendorong pertumbuhan iklim investasi yang bagus agar perusahaan-perusahaan dapat tumbuh, berkembang dan mampu untuk meningkatkan profitabilitasnya sehingga akan menambah kepercayaan bagi para investor untuk menanamkan modalnya yang pada akhirnya akan menaikkan nilai dari perusahaan.



DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, S. L. & Amanah, L. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 3 No. 9*, 1-15.
- Akhtar, M.W., Khan, F.A., Shahid A., & Ahmad, J. (2016). Effects of Debt on Value of a Firm. *J Account Mark 5*: 202, 1-4.
- Anton, S. G. (2016). The Impact of Dividend Policy on Firm Value: A Panel Data Analysis of Romanian Listed Firms. *Journal of Public Administration, Finance and Law. Issue 10/2016*, 107-112.
- Apriada, K., & Suardikha, M. S. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Vol. 5. No. 2 2016*, 201-218.
- Asma, R, & Redawati. (2018). Pengaruh Mekanisme GCG, Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Kebijakan Pendanaan. *Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia. Vol 2. No. 1*, 71-85.
- Asnawi, S K. (2017). *Manajemen Keuangan*. Tangerang Selatan: Universitas Terbuka.
- Bae, S., Masud, M., & Kim, J. (2018). A Cross-Country Investigation of Corporate Governance and Corporate Sustainability Disclosure: A Signaling Theory Perspective. *Sustainability, 10(8)*, 2611.

- Brigham E. F. & Houston J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku 2*, Edisi 11, terjemahan. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyono, H. S., & Sulistyawati, A. I. (2016). Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen sebagai Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal AKUISISI Vol. 12 No. 2*, 39-53.
- Dahayani, N. K. S., Budiarta, I. K. & Suardika, I. M. S. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen pada Manajemen Laba dengan *Good Corporate Governance* sebagai Moderasi (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 - 2014). *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana. Vol. 6 No. 4*, 1395-1424.
- Ekawati, E. (2015). *Manajemen Keuangan*. Tangerang Selatan: Universitas Terbuka.
- Febitasari, P. S. & Suhermin. (2017). Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen. Volume. 6, No. 8*, 1-16.
- Feri, M. (2014). Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Sektor Properti yang *Listing* di BEI Periode 2008 - 2012. *Jurnal Ilmu Manajemen Vol. 2 No. 4*, 1526-1537.
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 23, Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D.N. & D.C. Porter. (2010). Dasar-dasar Ekonometrika, Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat.

- Gultom, R., Agustina & Wijaya, S.W. (2013). Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*. Vol. 3, No. 01, 51-60.
- Gunawan, I. M. A., Pituringsih, E. & Widyastuti, E. (2018). The effect of Capital Structure, Dividenpolicy, Company Size, Profitability and Liquidity on Company Value (Study at Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange 2014 - 2016). *International Journal of Economics, Commerce and Management*. Vol. VI, Issue 6, 405-422.
- Hadianto, B. & Sahabuddin, Z. A. (2016). The Impact of Debt Policy, Profitability and Liquidity on Dividend Policy of the Manufacturing Firms Listed in Indonesia Stock Exchange. *Asian Journal of Management Sciences and Education*. Vol. 5 (4), 27-41.
- Hanryono, Riwoe, J. C. & Setiawan, N. (2017). Pengaruh Inflasi, Return on Asset dan Dividen Payout Ratio Terhadap Harga Saham LQ45 (Periode 2006 - 2015). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 1 No. 1, 107-114.
- Hartono, J. (2013). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 8. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, S. (2014). *Manajemen Keuangan, Edisi 2*. Tangerang Selatan: Universitas Terbuka.
- Kayo, E.S. (2018). Sektor BEI (Bursa Efek Indonesia). Diakses 07 Juli 2018 dari <https://www.sahamok.com/emiten/sektor-bei/>
- Karinaputri, N. & Syuhada, S. (2012). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan

Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 - 2010). *Undergraduate Thesis, Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro*. Diambil 20 September 2018 dari <http://eprints.undip.ac.id/35789/>.

Kementerian Perindustrian. (2018). *Siaran Pers: Tumbuh 5,14%, Industri masih Kontributor Terbesar PDB Nasional*. Diakses 25 September 2018 dari <http://www.kemenperin.go.id/artikel/18770/Tumbuh-5,14-Persen,-Industri-Masih-Kontributor-Terbesar-PDB-Nasional>

Mai, M. U. (2013). Keputusan Struktur Modal, Tingkat Produktivitas dan Profitabilitas, serta Perusahaan (Kajian atas Perspektif Teori Dasar Struktur Modal) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 - 2012. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. 12, No. 1*, 19-32.

Masdupi, E. (2012). Pengaruh Insider Ownership, Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Economac Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi Vol. 12, No. 1*, 9-14.

Muharti & Anita, R. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2014). *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis Vol. 14. No. 2*, 142-155.

Mursalim, Hendragunawan, Alamzah, N., & Sanusi, A. (2015). Financial Decision, Innovation, Profitability and Company Value: Study on Manufacturing Company Listed in Indonesian Stock Exchange. *Information Management and Business Review. Vol. 7, No. 2*, 72-78.

- Paminto, A., Setyadi, D. & Sinaga, J. (2016). The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividen Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation companies in Indonesia. *Europa Journal of Business and Management*. Vol. 8 No. 33, 123-134.
- Pasaribu, R.B.F., Kowanda, D. & Wulandari, C. (2016). Kebijakan Deviden, Investasi, Pendanaan, Kepemilikan dan Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*. Vol. 11, No. 2, 155-170.
- Pertiwi, P. J., Tommy, P. & Tumiwa, J.R. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 4 No. 1, 1369-1380.
- Pratiwi, R & Yulianto, A. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Komisaris Independen Terhadap Biaya Keagenan Perusahaan yang Masuk dalam Indonesia Most Trusted Companies. *Management Analysis Journal*. Vol. 5 No. 3, 215-228.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S dan Sumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 4, No. 11, 120-130.
- Sabrin, Sarita, B., Takdir, S. D. & Sujono. (2016). The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange. *The International Journal of Engineering and Science (IJES)*. Vol. 5, Issue 10, 81-89.

- Sari, E. L. & Wijayanto, A. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Resiko sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*. Vol. 4 No. 4, 281-291.
- Setiyawati, L., Wahyudi, S., & Mawardi, W. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Komisaris Independen dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dengan Growth Opportunities sebagai Variabel Moderating (Studi pada Perusahaan Non-keuangan yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2012 - 2015). *Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro*. Diambil 20 September 2018 dari <http://eprints.undip.ac.id/58568/>
- Setiyono, M. A. & Devie. (2017). Pengaruh Institutional Ownership Terhadap Firm Value Melalui Dividend Policy pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 - 2015. *Business Accounting Review*. Vol. 5, No. 2, 553-564.
- Sucuahi, W. & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*. Vol. 5, No. 2, 149-153.
- Sudiyatno, B. & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q dan Altman Z-score sebagai Standar Pengukur Kinerja Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi* Vol. 2 No. 1, 9-21.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Supranto, J. (2009). *Statistik Teori dan Aplikasi Edisi Ketujuh Jilid-2*. Jakarta: Penerbit Erlangga.

- Suta, I W. P., Agustina, P. A. A. & Sugiarta, I N. (2016). Pengaruh Kebijakan Utang pada Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 12 No. 3, 173-185.
- Taj, S. A. (2016). Application of Signaling Theory in Management Research: Addressing Major Gaps in Theory. *European Management Journal*. Vol. 34, Issue 4, 338-348.
- Tamrin, M., Mus, H. R., Sudirman & Arfah, A. (2017). Effect of Profitability and Dividend Policy on Corporate Governance and Firm Value: Evidence from the Indonesian Manufacturing Sectors. *IOSR Journal of Business and Management*, Vol. 19, Issue 10, 66-74.
- Tandelilin, E. (2016). *Manajemen Investasi*. Tangerang Selatan: Universitas Terbuka.
- Vitalia, A. & Widyawati, D. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Properti di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 5 No. 1, 1-21.
- Wardhani, T. S., Chandrarin, G., Rahman, A. F. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Ilmu Akutansi dan Pajak*. Vol. 1 No. 2, 93-110.
- Warren, R., Smith R.E., & Cibenko A.K. (2011). Use of Mahalanobis Distance for Detecting Outliers and Outlier Clusters in Markedly Non-normal Data: A Vehicular Traffic Example. *SRA International Inc Dayton OH*. Diambil 20 September 2018 dari <https://apps.dtic.mil/dtic/tr/fulltext/u2/a545834.pdf>.

Wijaya, L. R. P. & Wibawa, B. A. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan. *Kumpulan Makalah, Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XIII, Purwokerto, 13(1)*, 1-21.



LAMPIRAN



Lampiran 1. Pengelompokan Sektor Industri pada Bursa Efek Indonesia

Sektor Bursa Efek Indonesia		
A	Sektor Utama	
	(Industri Penghasil Bahan Baku/Industri Pengelola Sumber Daya Alam)	
	1	Sektor Pertanian
	1.1	Subsektor Tanaman Pangan
	1.2	Subsektor Perkebunan
	1.3	Subsektor Peternakan
	1.4	Subsektor Perikanan
	1.5	Subsektor Kehutanan
	1.9	Subsektor Lainnya
	2	Sektor pertambangan
	2.1	Subsektor Pertambangan Batubara
	2.2	Subsektor Pertambangan Minyak & Gas Bumi
	2.3	Subsektor Pertambangan Logam dan Mineral Lainnya
	2.4	Subsektor Pertambangan Batu-batuan
	2.9	Subsektor Pertambangan Lainnya
B	Sektor Kedua	
	(Industri Manufaktur)	
	3	Sektor Industri Dasar dan Kimia
	3.1	Subsektor Semen
	3.2	Subsektor Keramik, Porselen & Kaca
	3.3	Subsektor Logam & Sejenisnya
	3.4	Subsektor Kimia
	3.5	Subsektor Plastik & Kemasan
	3.6	Subsektor Pakan Ternak
	3.7	Subsektor Kayu & Pengolahannya
	3.8	Subsektor Pulp & Kertas
	3.9	Subsektor lainnya
	4	Sektor Aneka Industri
	4.1	Subsektor Mesin & Alat Berat
	4.2	Subsektor Otomotif & Komponennya

Sektor Bursa Efek Indonesia		
	4.3	Subsektor Tekstil & Garmen
	4.4	Subsektor Alas Kaki
	4.5	Subsektor Kabel
	4.6	Subsektor Elektronika
	4.9	Subsektor Lainnya
5	Sektor Industri Barang Konsumsi	
	5.1	Subsektor Makanan & Minuman
	5.2	Subsektor Rokok
	5.3	Subsektor Farmasi
	5.4	Subsektor Kosmetik & Barang Keperluan Rumah Tangga
	5.5	Subsektor Peralatan Rumah Tangga
	5.9	Subsektor lainnya
C	Sektor Ketiga	
	(Industri Jasa)	
6	Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan	
	6.1	Subsektor Properti & Real Estate
	6.2	Subsektor Konstruksi Bangunan
	6.9	Subsektor Lainnya
7	Sektor Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	
	7.1	Subsektor Energi
	7.2	Subsektor Jalan Tol, Pelabuhan, Bandara & Sejenisnya
	7.3	Subsektor Telekomunikasi
	7.4	Subsektor Transportasi
	7.5	Subsektor Konstruksi Non-bangunan
	7.9	Subsektor lainnya
8	Sektor Keuangan	
	8.1	Subsektor Bank
	8.2	Subsektor Lembaga Pembiayaan
	8.3	Subsektor Perusahaan Efek
	8.4	Subsektor Asuransi
	8.5	Subsektor Reksa Dana
	8.9	Subsektor Lainnya
9	Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi	

Sektor Bursa Efek Indonesia		
	9.1	Subsektor Perdagangan Besar (Barang Produksi & Barang Konsumsi)
	9.2 (reserved)
	9.3	Subsektor Perdagangan Eceran
	9.4	Subsektor Restoran, Hotel & Pariwisata
	9.5	Subsektor Advertising, Printing & Media
	9.6	Subsektor Kesehatan
	9.7	Subsektor Jasa Komputer & Perangkatnya
	9.8	Subsektor Perusahaan Investasi
	9.9	Subsektor Lainnya

Sumber: Kayo (2018)



Lampiran 2. Populasi dan Sampel Perusahaan Manufaktur di BEI

No	Nama Perusahaan	Kode	Laporan Tahunan BEI (2015 – 2017)	EPS Positif (2015 – 2017)	Membagi Dividen (2015 – 2017)
1.	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	INTP	✓	✓	✓
2.	Semen Baturaja (Persero) Tbk	SMBR	✓	✓	✓
3.	Holcim Indonesia Tbk	SMCB	✓	X	X
4.	Semen Indonesia (persero) Tbk	SMGR	✓	✓	✓
5.	Waskita Beton Precast Tbk	WSBP	X	X	X
6.	Wijaya Karya Beton Tbk	WTON	✓	✓	✓
7.	Asahimas Flat Glass Tbk	AMFG	✓	✓	✓
8.	Arwana Citra Mulia Tbk	ARNA	✓	✓	✓
9.	Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk	IKAI	✓	X	X
10.	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk	KIAS	✓	X	X
11.	Mark Dynamics Indonesia Tbk	MARK	X	X	X
12.	Mulia Industrindo Tbk	MLIA	✓	X	X
13.	Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO	✓	✓	✓
14.	Alaska Industrindo Tbk	ALKA	✓	X	X
15.	Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI	✓	X	X

No	Nama Perusahaan	Kode	Laporan Tahunan BEI (2015 – 2017)	EPS Positif (2015 – 2017)	Membagi Dividen (2015 – 2017)
16.	Saranacentral Bajatama Tbk	BAJA	✓	X	X
17.	Beton Jaya Manunggal Tbk	BTON	✓	X	X
18.	Citra Turbindo Tbk	CTBN	✓	X	X
19.	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	GDST	✓	X	X
20.	Indal Aluminium Industry Tbk	INAI	✓	✓	✓
21.	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	ISSP	✓	✓	X
22.	Jakarta Kyoei Steel Work LTD Tbk	JKSW	✓	X	X
23.	Jaya Pari Steel Tbk	JPRS	✓	X	X
24.	Krakatau Steel (Persero) Tbk	KRAS	✓	X	X
25.	Lion Metal Works Tbk	LION	✓	✓	✓
26.	Lionmesh Prima Tbk	LMSH	✓	✓	✓
27.	Pelat Timah Nusantara Tbk	NIKL	✓	X	X
28.	Pelangi Indah Canindo Tbk	PICO	✓	✓	X
29.	Tembaga Mulia Semanan Tbk	TBMS	✓	✓	X
30.	Aneka Gas Industri Tbk	AGII	X	X	X
31.	Barito Pasific Tbk	BRPT	✓	✓	X
32.	Budi Starch & Sweetener Tbk.	BUDI	✓	✓	X
33.	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	DPNS	✓	✓	✓

No	Nama Perusahaan	Kode	Laporan Tahunan BEI (2015 – 2017)	EPS Positif (2015 – 2017)	Membagi Dividen (2015 – 2017)
34.	Ekadharna International Tbk.	EKAD	✓	✓	✓
35.	Eterindo Wahanatama Tbk.	ETWA	✓	X	X
36.	Intan Wijaya International Tbk.	INCI	✓	✓	X
37.	Emdeki Utama Tbk	MDKI	X	X	X
38.	Indo Acitama Tbk.	SRSN	✓	✓	X
39.	Chandra Asri Petrochemical Tbk.	TPIA	✓	✓	✓
40.	Unggul Indah Cahaya Tbk.	UNIC	✓	X	X
41.	Alam Karya Unggul Tbk	AKKU	✓	X	X
42.	Argha Karya Prima Industry Tbk	AKPI	✓	✓	X
43.	Asiaplast Industries Tbk	APLI	✓	✓	X
44.	Berlina Tbk	BRNA	✓	X	X
45.	Lotte Chemical Titan Tbk	FPNI	✓	✓	X
46.	Champion Pasific Indonesia Tbk	IGAR	✓	✓	✓
47.	Impack Pratama Industri Tbk	IMPC	✓	✓	✓
48.	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	IPOL	✓	✓	X
49.	Panca Budi Idaman Tbk	PBID	X	X	X
50.	Sekawan Intipratama Tbk	SIAP	X	X	X
51.	Siwani Makmur Tbk	SIMA	✓	X	X

No	Nama Perusahaan	Kode	Laporan Tahunan BEI (2015 – 2017)	EPS Positif (2015 – 2017)	Membagi Dividen (2015 – 2017)
52.	Tunas Alfin Tbk	TALF	✓	✓	✓
53.	Trias Sentosa Tbk	TRST	✓	✓	X
54.	Yana Prima Hasta Persada Tbk	YPAS	✓	X	X
55.	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN	✓	✓	✓
56.	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	JPFA	✓	✓	✓
57.	Malindo Feedmill Tbk	MAIN	✓	X	X
58.	Siearad Produce Tbk	SIPD	✓	X	X
59.	SLJ Global Tbk	SULI	✓	X	X
60.	Tirta Mahakam Resources Tbk	TIRT	✓	X	X
61.	Alkindo Naratama Tbk	ALDO	✓	X	X
62.	Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW	✓	X	X
63.	Indah Kiat Pulp & paper Tbk	INKP	✓	✓	✓
64.	Toba Pulp Lestari Tbk	INRU	✓	X	X
65.	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	KBRI	✓	X	X
66.	Kedawung Setia Industrial Tbk	KDSI	✓	✓	X
67.	Suparma Tbk	SPMA	✓	X	X
68.	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	TKIM	✓	✓	✓
69.	Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk.	AMIN	X	X	X

No	Nama Perusahaan	Kode	Laporan Tahunan BEI (2015 – 2017)	EPS Positif (2015 – 2017)	Membagi Dividen (2015 – 2017)
70.	Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk	GMFI	X	X	X
71.	Grand Kartech Tbk	KRAH	✓	✓	X
72.	Astra International Tbk	ASII	✓	✓	✓
73.	Astra Otoparts Tbk	AUTO	✓	✓	✓
74.	Garuda Metalindo Tbk	BOLT	✓	✓	✓
75.	Indo Kordsa Tbk	BRAM	✓	✓	✓
76.	Goodyear Indonesia Tbk	GDYR	✓	X	X
77.	Gajah Tunggal Tbk	GJTL	✓	X	X
78.	Indomobil Sukses International Tbk	IMAS	✓	X	X
79.	Indospring Tbk	INDS	✓	✓	X
80.	Multi Prima Sejahtera Tbk	LPIN	X	X	X
81.	Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA	✓	X	X
82.	Nipress Tbk	NIPS	✓	✓	X
83.	Prima alloy steel Universal Tbk	PRAS	✓	X	X
84.	Selamat Sempurna Tbk	SMSM	✓	✓	✓
85.	Polychem Indonesia Tbk	ADMG	✓	X	X
86.	Argo Pantes Tbk	ARGO	✓	X	X
87.	Trisula Textile Industries Tbk	BELL	X	X	X

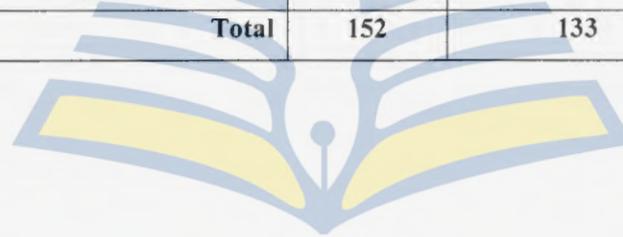
No	Nama Perusahaan	Kode	Laporan Tahunan BEI (2015 – 2017)	EPS Positif (2015 – 2017)	Membagi Dividen (2015 – 2017)
88.	Century Textile Industry Tbk	CNTX	X	X	X
89.	Eratex Djaya Tbk	ERTX	✓	X	X
90.	Indo Rama Synthetic Tbk	INDR	✓	✓	X
91.	Apac Citra Centertex Tbk	MYTX	✓	X	X
92.	Pan Brothers Tbk	PBRX	✓	✓	✓
93.	Asia Pasific Fibers Tbk	POLY	✓	X	X
94.	Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY	✓	✓	✓
95.	Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL	✓	✓	✓
96.	Sunson Textile Manufacturer Tbk	SSTM	✓	X	X
97.	Star Petrochem Tbk	STAR	✓	✓	X
98.	Tifico Fiber Indonesia Tbk	TFCO	✓	X	X
99.	Trisula International Tbk	TRIS	✓	✓	✓
100.	Nusantara Inti Corpora Tbk	UNIT	✓	✓	X
101.	Sepatu Bata Tbk	BATA	✓	✓	✓
102.	Primarindo Asia Infrastructure Tbk	BIMA	X	X	X
103.	Sumi Indo Kabel Tbk	IKBI	X	X	X
104.	Jembo Cable Company Tbk	JECC	✓	✓	X
105.	KMI Wire and Cable Tbk	KBLI	✓	✓	✓

No	Nama Perusahaan	Kode	Laporan Tahunan BEI (2015 – 2017)	EPS Positif (2015 – 2017)	Membagi Dividen (2015 – 2017)
106.	Kabelindo Murni Tbk	KBLM	✓	✓	✓
107.	Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk	SCCO	✓	✓	✓
108.	Voksel Electric Tbk	VOKS	✓	✓	X
109.	Sat Nusa Persada Tbk	PTSN	✓	✓	X
110.	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, PT	AISA	✓	✓	X
111.	Tri Banyan Tirta Tbk, PT	ALTO	✓	X	X
112.	Campina Ice Cream Industry Tbk	CAMP	X	X	X
113.	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT	CEKA	✓	X	X
114.	Sariguna Primatirta Tbk	CLEO	X	X	X
115.	Delta Djakarta Tbk, PT	DLTA	✓	✓	✓
116.	Buyung Poetra Sembada Tbk, PT	HOKI	X	X	X
117.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT	ICBP	✓	✓	✓
118.	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT	INDF	✓	✓	✓
119.	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT	MLBI	✓	✓	✓
120.	Mayora Indah Tbk, PT	MYOR	✓	✓	✓
121.	Prima Cakrawala Abadi Tbk	PCAR	X	X	X
122.	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT	PSDN	✓	X	X
123.	Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT	ROTI	✓	✓	✓

No	Nama Perusahaan	Kode	Laporan Tahunan BEI (2015 – 2017)	EPS Positif (2015 – 2017)	Membagi Dividen (2015 – 2017)
124.	Sekar Bumi Tbk, PT	SKBM	✓	✓	X
125.	Sekar Laut Tbk, PT	SKLT	✓	✓	✓
126.	Siantar Top Tbk, PT	STTP	✓	✓	X
127.	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk, PT	ULTJ	✓	✓	X
128.	Gudang Garam Tbk	GGRM	✓	✓	✓
129.	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP	✓	✓	✓
130.	Bentoel International Investama Tbk	RMBA	✓	X	X
131.	Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM	✓	✓	X
132.	Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA	✓	✓	✓
133.	Indofarma (Persero) Tbk	INAF	✓	X	X
134.	Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF	✓	✓	✓
135.	Kalbe Farma Tbk	KLBF	✓	✓	✓
136.	Merck Indonesia Tbk	MERK	✓	✓	✓
137.	Pyridam Farma Tbk	PYFA	✓	✓	X
138.	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk	SCPI	X	X	X
139.	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO	✓	✓	✓
140.	Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC	✓	✓	✓
141.	Akasha Wira International Tbk, PT	ADES	✓	✓	X

No	Nama Perusahaan	Kode	Laporan Tahunan BEI (2015 – 2017)	EPS Positif (2015 – 2017)	Membagi Dividen (2015 – 2017)
142.	Kino Indonesia Tbk	KINO	✓	✓	✓
143.	Martina Berto Tbk	MBTO	✓	X	X
144.	Mustika Ratu Tbk	MRAT	✓	X	X
145.	Mandom Indonesia Tbk	TCID	✓	✓	✓
146.	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	✓	✓	✓
147.	Chitose Internatonal Tbk, PT	CINT	✓	✓	✓
148.	Kedaung Indah Can Tbk, PT	KICI	✓	X	X
149.	Langgeng Makmur Industry Tbk, PT	LMPI	✓	✓	X
150.	Integra Indocabinet Tbk, PT	WOOD	X	X	X
151.	Panasia Indo Resources Tbk.	HDTX	✓	X	X
152.	Ever Shine Textile Industry Tbk.	ESTI	✓	X	X
	Total	152	133	82	52

Sumber: Hasil Pengamatan 2018 (data diolah)



Lampiran 3. Nilai Pengamatan Variabel pada Sampel Penelitian

No		Kode	Tahun	KI	DER	DPR	RoE	Inst	PBV
Total	Sub			(X ₁)	(X ₂)	(X ₃)	(X ₄)	(X ₅)	(Y)
1	1	INTP	2015	0.50	0.16	0.35	0.18	0.64	3.44
2	2	SMBR	2015	0.24	0.11	0.25	0.12	0.76	0.97
3	3	SMGR	2015	0.66	0.39	0.40	0.16	0.51	2.46
4	4	WTON	2015	0.45	0.97	0.31	0.08	0.67	3.18
5	5	AMFG	2015	0.43	0.26	0.10	0.10	0.85	0.84
7	7	TOTO	2015	0.36	0.64	0.43	0.19	0.92	4.81
8	8	INAI	2015	0.17	4.55	0.50	0.12	0.67	0.53
9	9	LION	2015	0.18	0.41	0.45	0.10	0.58	1.20
11	11	DPNS	2015	0.11	0.14	0.15	0.04	0.60	0.53
12	12	EKAD	2015	0.25	0.33	0.15	0.16	0.77	1.16
13	13	TPIA	2015	0.70	1.10	0.40	0.03	0.72	0.93
14	14	IGAR	2015	0.17	0.24	0.16	0.17	0.85	0.70
15	15	IMPC	2015	0.28	0.53	0.13	0.12	0.68	4.08
16	16	TALF	2015	0.27	0.24	0.12	0.10	0.99	1.55
17	17	CPIN	2015	0.45	0.97	0.26	0.15	0.56	3.39
18	18	JPFA	2015	0.40	1.81	0.34	0.09	0.63	1.11
21	21	ASII	2015	0.17	0.94	0.50	0.12	0.50	1.92
22	22	AUTO	2015	0.24	0.41	0.41	0.03	0.80	0.76
23	23	BOLT	2015	0.50	0.33	0.60	0.11	0.58	3.68
24	24	BRAM	2015	0.60	0.60	0.41	0.06	0.61	0.83
25	25	SMSM	2015	0.32	0.54	0.50	0.32	0.58	4.76
26	26	PBRX	2015	0.28	1.05	0.09	0.04	0.48	1.22
27	27	RICY	2015	0.28	1.99	0.17	0.03	0.54	0.26
28	28	SRIL	2015	0.56	1.83	0.16	0.20	0.63	1.89
29	29	TRIS	2015	0.22	0.71	0.37	0.12	0.65	0.95
30	30	BATA	2015	0.30	0.45	0.12	0.24	0.87	2.14
31	31	KBLI	2015	0.36	0.51	0.24	0.11	0.55	0.46
32	32	KBLM	2015	0.45	1.21	0.26	0.04	0.87	0.50
33	33	SCCO	2015	0.18	0.92	0.29	0.17	0.71	0.83

No		Kode	Tahun	KI	DER	DPR	RoE	Inst	PBV
Total	Sub			(X ₁)	(X ₂)	(X ₃)	(X ₄)	(X ₅)	(Y)
34	34	DLTA	2015	0.17	0.22	0.50	0.23	0.82	4.90
35	35	ICBP	2015	0.25	0.62	0.50	0.19	0.80	4.79
36	36	INDF	2015	0.27	1.13	0.50	0.09	0.50	1.05
37	37	MLBI	2015	0.60	1.74	1.00	0.65	0.82	22.54
38	38	MYOR	2015	0.33	1.18	0.22	0.24	0.59	5.25
39	39	ROTI	2015	0.67	1.28	0.20	0.23	0.70	5.39
40	40	SKLT	2015	0.39	1.48	0.20	0.13	0.94	1.68
41	41	GGRM	2015	0.32	0.67	0.78	0.17	0.76	2.78
42	42	HMSP	2015	0.17	0.19	1.00	0.32	0.93	13.66
43	43	DVLA	2015	0.19	0.41	0.67	0.11	0.92	1.50
44	44	KAEF	2015	0.20	0.67	0.20	0.13	0.90	2.59
45	45	KLBF	2015	0.29	0.25	0.44	0.19	0.57	5.66
46	46	MERK	2015	0.17	0.35	0.83	0.30	0.87	6.41
47	47	SIDO	2015	0.34	0.08	0.85	0.17	0.81	2.94
48	48	TSPC	2015	0.26	0.45	0.43	0.12	0.79	1.82
49	49	KINO	2015	0.31	0.81	0.20	0.15	0.80	3.09
50	50	TCID	2015	0.43	0.21	0.15	0.32	0.72	1.93
52	52	CINT	2015	0.42	0.21	0.27	0.09	0.67	1.07
53	1	INTP	2016	0.49	0.15	0.88	0.15	0.51	2.23
54	2	SMBR	2016	0.80	0.40	0.25	0.08	0.84	8.80
55	3	SMGR	2016	0.70	0.45	0.40	0.15	0.51	1.91
56	4	WTON	2016	0.48	0.87	0.31	0.11	0.67	2.89
57	5	AMFG	2016	0.64	0.53	0.13	0.07	0.85	0.83
59	7	TOTO	2016	0.34	0.69	0.49	0.11	0.92	3.26
60	8	INAI	2016	0.18	4.19	0.49	0.14	0.67	0.82
61	9	LION	2016	0.18	0.46	0.49	0.09	0.58	1.16
62	10	LMSH	2016	0.38	0.39	0.18	0.05	0.32	0.49
63	11	DPNS	2016	0.11	0.12	0.18	0.04	0.60	0.51
64	12	EKAD	2016	0.51	0.19	0.13	0.15	0.77	0.79
65	13	TPIA	2016	0.62	0.90	0.50	0.29	0.72	0.97
66	14	IGAR	2016	0.16	0.18	0.08	0.19	0.85	1.38
67	15	IMPC	2016	0.31	0.86	0.19	0.10	0.68	4.16

No		Kode	Tahun	KI	DER	DPR	RoE	Inst	PBV
Total	Sub			(X ₁)	(X ₂)	(X ₃)	(X ₄)	(X ₅)	(Y)
69	17	CPIN	2016	0.46	0.71	0.41	0.16	0.56	3.47
70	18	JPFA	2016	0.39	1.05	0.26	0.23	0.63	1.77
71	19	INKP	2016	0.59	1.44	0.06	0.07	0.53	0.15
72	20	TKIM	2016	0.47	1.66	0.15	0.01	0.60	0.16
73	21	ASII	2016	0.17	0.87	0.45	0.13	0.50	2.54
74	22	AUTO	2016	0.25	0.39	0.40	0.05	0.80	0.96
75	23	BOLT	2016	0.48	0.25	0.60	0.11	0.58	2.39
76	24	BRAM	2016	0.56	0.50	0.26	0.11	0.61	1.13
77	25	SMSM	2016	0.29	0.43	0.46	0.32	0.58	3.62
78	26	PBRX	2016	0.24	1.28	0.13	0.06	0.48	1.01
79	27	RICY	2016	0.26	2.12	0.17	0.03	0.54	0.24
80	28	SRIL	2016	0.55	1.86	0.07	0.18	0.56	1.07
81	29	TRIS	2016	0.21	0.85	0.22	0.06	0.65	0.98
82	30	BATA	2016	0.27	0.44	0.56	0.08	0.87	1.81
83	31	KBLI	2016	0.30	0.42	0.24	0.24	0.55	0.90
84	32	KBLM	2016	0.38	0.99	0.26	0.07	0.87	0.83
85	33	SCCO	2016	0.13	1.01	0.18	0.28	0.71	1.33
86	34	DLTA	2016	0.15	0.18	0.57	0.25	0.82	4.37
87	35	ICBP	2016	0.25	0.56	0.50	0.21	0.80	5.61
88	36	INDF	2016	0.31	0.87	0.50	0.12	0.50	1.55
89	37	MLBI	2016	0.56	1.77	1.00	1.20	0.82	30.17
90	38	MYOR	2016	0.30	1.06	0.35	0.22	0.59	6.38
91	39	ROTI	2016	0.63	1.02	0.25	0.19	0.70	5.97
92	40	SKLT	2016	0.53	0.92	0.17	0.07	0.94	1.27
93	41	GGRM	2016	0.33	0.59	0.75	0.17	0.76	3.27
94	42	HMSP	2016	0.16	0.24	0.98	0.37	0.93	14.51
95	43	DVLA	2016	0.26	0.42	0.48	0.14	0.92	1.84
96	44	KAEF	2016	0.22	1.03	0.20	0.12	0.90	6.84
97	45	KLBF	2016	0.30	0.22	0.45	0.19	0.57	6.01
98	46	MERK	2016	0.17	0.28	0.80	0.26	0.87	7.07
99	47	SIDO	2016	0.35	0.08	0.80	0.17	0.81	2.89
100	48	TSPC	2016	0.27	0.42	0.42	0.12	0.79	1.94

No		Kode	Tahun	KI	DER	DPR	RoE	Inst	PBV
Total	Sub			(X ₁)	(X ₂)	(X ₃)	(X ₄)	(X ₅)	(Y)
101	49	KINO	2016	0.37	0.68	0.20	0.09	0.80	2.22
102	50	TCID	2016	0.43	0.23	0.51	0.09	0.72	1.44
104	52	CINT	2016	0.46	0.22	0.24	0.06	0.67	0.99
105	1	INTP	2017	0.52	0.18	1.00	0.08	0.51	3.29
106	2	SMBR	2017	0.76	0.48	0.25	0.04	0.85	11.05
107	3	SMGR	2017	0.66	0.61	0.40	0.05	0.51	1.93
108	4	WTON	2017	0.38	1.57	0.30	0.12	0.67	1.59
111	7	TOTO	2017	0.29	0.67	0.48	0.16	0.91	2.50
112	8	INAI	2017	0.19	3.38	0.49	0.14	0.67	0.89
116	12	EKAD	2017	0.46	0.20	0.17	0.11	0.77	0.75
117	13	TPIA	2017	0.48	0.79	0.30	0.23	0.72	4.75
119	15	IMPC	2017	0.32	0.78	0.44	0.07	0.68	4.21
121	17	CPIN	2017	0.45	0.56	0.37	0.16	0.56	3.24
122	18	JPFA	2017	0.40	1.15	0.57	0.11	0.63	1.51
123	19	INKP	2017	0.55	1.37	0.14	0.13	0.53	0.71
124	20	TKIM	2017	0.43	1.59	0.23	0.03	0.60	0.68
125	21	ASII	2017	0.16	0.89	0.40	0.15	0.50	2.15
126	22	AUTO	2017	0.24	0.37	0.40	0.05	0.80	0.92
127	23	BOLT	2017	0.52	0.65	0.81	0.13	0.58	3.32
128	24	BRAM	2017	0.56	0.40	0.60	0.11	0.61	1.16
129	25	SMSM	2017	0.28	0.34	0.46	0.30	0.58	4.10
130	26	PBRX	2017	0.21	1.44	0.10	0.03	0.48	1.09
131	27	RICY	2017	0.24	2.19	0.17	0.04	0.54	0.23
132	28	SRIL	2017	0.46	1.70	0.06	0.15	0.60	1.30
133	29	TRIS	2017	0.23	0.53	0.35	0.06	0.65	0.92
134	30	BATA	2017	0.26	0.48	0.51	0.09	0.87	1.27
135	31	KBLI	2017	0.35	0.69	0.20	0.18	0.55	0.98
136	32	KBLM	2017	0.55	0.56	0.26	0.06	0.87	0.41
137	33	SCCO	2017	0.42	0.47	0.27	0.10	0.71	0.71
138	34	DLTA	2017	0.14	0.17	0.74	0.24	0.82	3.48
139	35	ICBP	2017	0.26	0.56	0.50	0.18	0.80	5.11
140	36	INDF	2017	0.34	0.88	0.50	0.11	0.50	1.43

No		Kode	Tahun	KI	DER	DPR	RoE	Inst	PBV
Total	Sub			(X ₁)	(X ₂)	(X ₃)	(X ₄)	(X ₅)	(Y)
141	37	MLBI	2017	0.54	1.36	1.00	1.24	0.82	27.06
142	38	MYOR	2017	0.27	1.03	0.38	0.22	0.59	6.71
143	39	ROTI	2017	0.44	0.62	0.25	0.05	0.70	5.39
144	40	SKLT	2017	0.49	1.07	0.21	0.07	0.94	2.46
145	41	GGRM	2017	0.31	0.58	0.65	0.18	0.76	3.82
146	42	HMSP	2017	0.16	0.26	0.98	0.37	0.93	16.13
147	43	DVLA	2017	0.24	0.47	0.48	0.15	0.92	1.95
148	44	KAEF	2017	0.25	1.37	0.30	0.13	0.90	5.83
149	45	KLBF	2017	0.30	0.20	0.49	0.18	0.57	5.70
150	46	MERK	2017	0.21	0.38	0.80	0.24	0.87	6.19
151	47	SIDO	2017	0.37	0.09	0.81	0.18	0.81	2.82
152	48	TSPC	2017	0.27	0.46	0.33	0.11	0.79	1.66
153	49	KINO	2017	0.39	0.58	0.35	0.05	0.80	1.47
154	50	TCID	2017	0.41	0.27	0.46	0.10	0.72	1.94
156	52	CINT	2017	0.49	0.25	0.27	0.08	0.67	0.98

Sumber: Hasil Pengamatan 2018 (data diolah)



Lampiran 4. Statistik Deskriptif Variabel Pengujian

Statistik Deskriptif Tahun 2015 - 2017

Descriptive Statistics 2015 - 2017

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KI	139	.1103	.7966	.354186	.1504792
DER	139	.0761	4.5469	.776201	.6916865
DPR	139	.0603	1.0000	.398030	.2366510
RoE	139	.0082	1.2415	.158550	.1559060
INST	139	.3222	.9921	.702406	.1418799
PBV	139	.1500	30.1682	3.192568	4.3553011
Valid N (listwise)	139				

Statistik Deskriptif Tahun 2015

Descriptive Statistics 2015

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KI	47	.1149	.7024	.337402	.1507720
DER	47	.0761	4.5469	.772081	.7531065
DPR	47	.0942	1.0000	.374183	.2325738
RoE	47	.0296	.6483	.156134	.1056869
INST	47	.4784	.9921	.716079	.1389875
PBV	47	.2600	22.5412	2.981502	3.7380532
Valid N (listwise)	47				

Statistik Deskriptif Tahun 2016

Descriptive Statistics 2016

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KI	49	.1103	.7966	.365690	.1669690
DER	49	.0833	4.1897	.764445	.6944382
DPR	49	.0603	1.0000	.382765	.2378850
RoE	49	.0082	1.1968	.162602	.1710602
INST	49	.3222	.9406	.693767	.1486423
PBV	49	.1500	30.1682	3.242780	4.7539277
Valid N (listwise)	49				

Statistik Deskriptif Tahun 2017

Descriptive Statistics 2017

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KI	43	.1371	.6642	.359421	.1309410
DER	43	.0906	3.3760	.794100	.6317869
DPR	43	.0610	1.0000	.441491	.2392796
RoE	43	.0274	1.2415	.156572	.1848238
INST	43	.4784	.9406	.697305	.1393199
PBV	43	.2300	27.0571	3.366051	4.5945368
Valid N (listwise)	43				

Lampiran 5. Pengujian Asumsi Klasik ke-1

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	INST, KI, DER, DPR, RoE ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: PBV

b. All requested variables entered

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.894 ^a	.799	.792	1.9884571

a. Predictors: (Constant), INST, KI, DER, DPR, RoE

b. Dependent Variable: PBV

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2091.797	5	418.359	105.808	.000 ^b
	Residual	525.877	133	3.954		
	Total	2617.673	138			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), INST, KI, DER, DPR, RoE

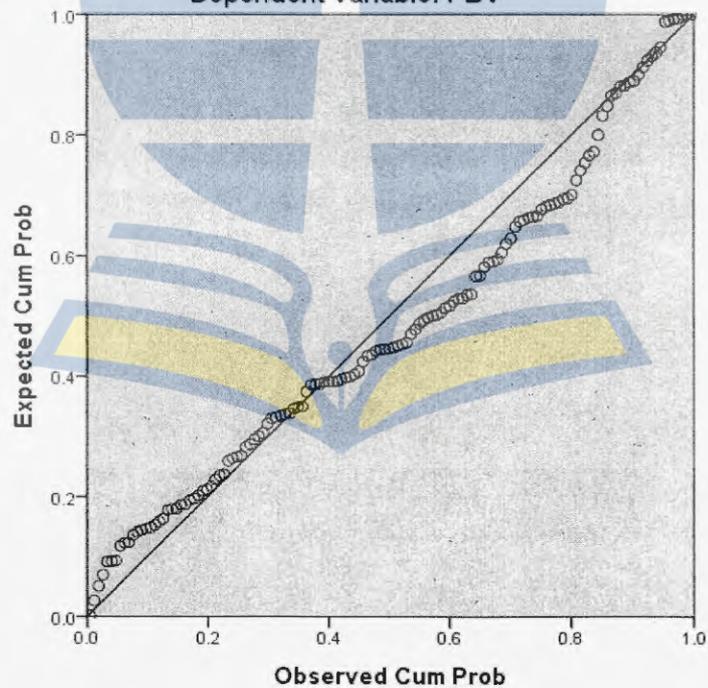
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.280	1.106		-3.869	.000
	KI	1.804	1.157	.062	1.559	.121
	DER	.095	.255	.015	.374	.709
	DPR	3.588	.853	.195	4.204	.000
	RoE	21.011	1.296	.752	16.217	.000
	INST	2.848	1.262	.093	2.257	.026

a. Dependent Variable: PBV

Uji Normalitas ke-1 (*P-P Plot*)

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual
Dependent Variable: PBV



Uji Normalitas ke-1 (*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*)

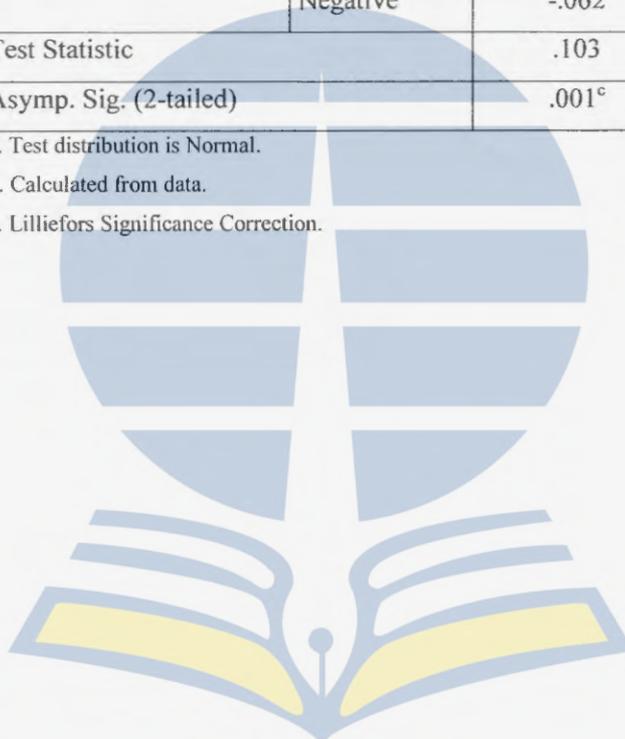
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		139
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.95210202
Most Extreme Differences	Absolute	.103
	Positive	.103
	Negative	-.062
Test Statistic		.103
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

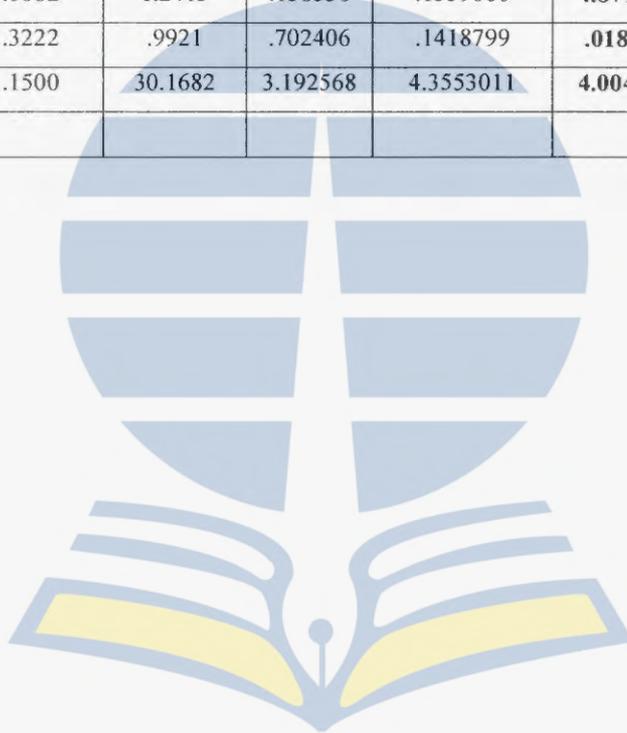


Lampiran 6. Pengujian Deskriptif Nilai *Skewness* dan *Kurtosis*

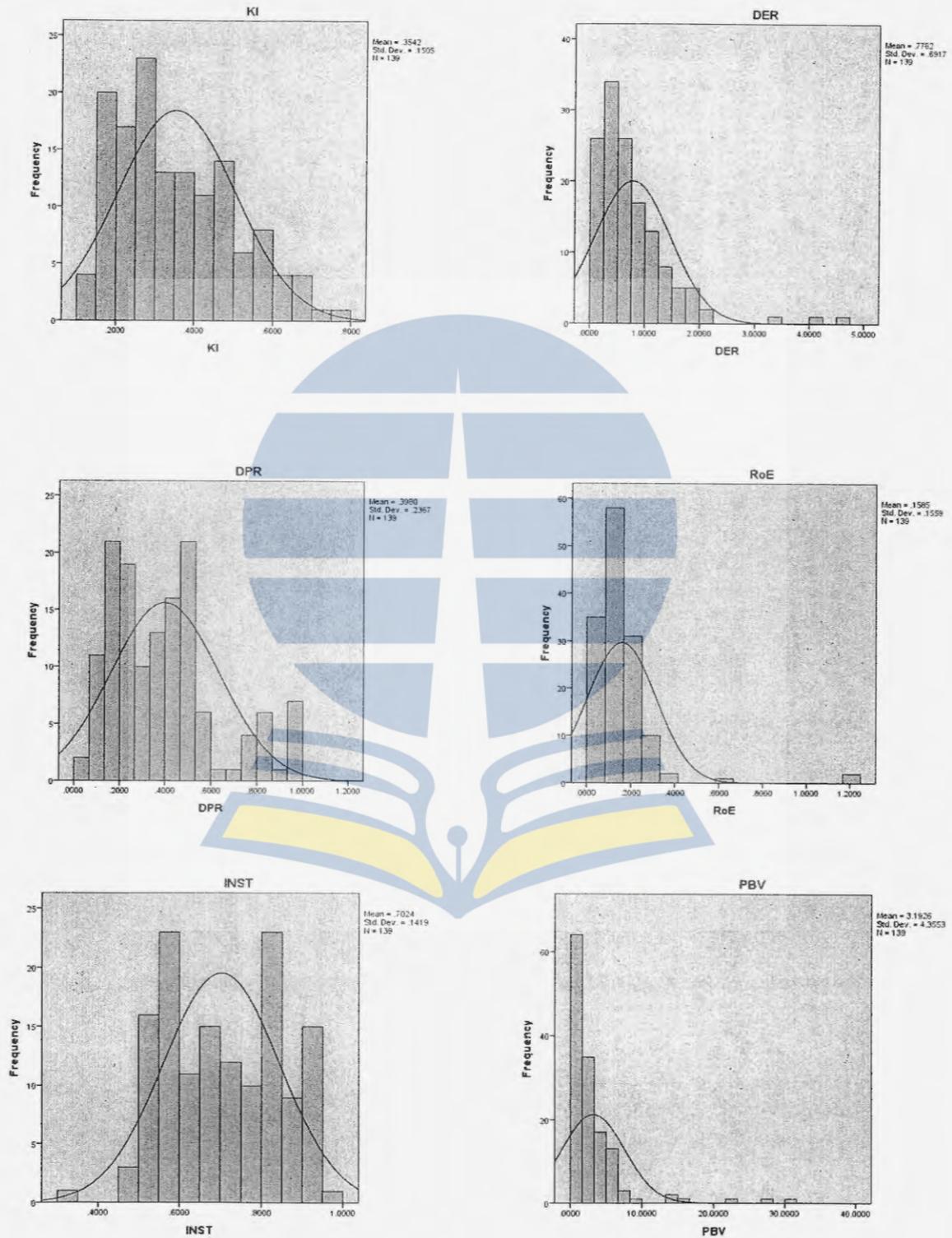
Nilai *Skewness* dan Nilai *Kurtosis* pada Variabel

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
KI(X1)	139	.1103	.7966	.354186	.1504792	.576	.206	-.387	.408
DER(X2)	139	.0761	4.5469	.776201	.6916865	2.673	.206	10.378	.408
DPR(X3)	139	.0603	1.0000	.398030	.2366510	.927	.206	.322	.408
RoE(X4)	139	.0082	1.2415	.158550	.1559060	4.871	.206	30.357	.408
INST(X5)	139	.3222	.9921	.702406	.1418799	.018	.206	-.988	.408
PBV(Y)	139	.1500	30.1682	3.192568	4.3553011	4.004	.206	19.117	.408
Valid N (listwise)	139								



Hasil Plot Histogram *Skewness* Masing-masing Variabel



Lampiran 7. Data Variabel, Transformasi Variabel Penelitian dan Data *Outlier*

Tahun 2015

No	Sub No	Kode	KI	DER	DPR	RoE	INST	PBV	Ln_KI	Ln_DER	Ln_DPR	Ln_ROE	INST	Ln_PBV	Outlier
1	1	INTP	0.50	0.16	0.35	0.18	0.64	3.44	-0.69	-1.84	-1.05	-1.70	0.64	1.24	1
2	2	SMBR	0.24	0.11	0.25	0.12	0.76	0.97	-1.42	-2.22	-1.39	-2.12	0.76	-0.03	1
3	3	SMGR	0.66	0.39	0.40	0.16	0.51	2.46	-0.42	-0.94	-0.92	-1.80	0.51	0.90	1
4	4	WTON	0.45	0.97	0.31	0.08	0.67	3.18	-0.80	-0.03	-1.16	-2.58	0.67	1.16	1
5	5	AMFG	0.43	0.26	0.10	0.10	0.85	0.84	-0.85	-1.35	-2.29	-2.30	0.85	-0.17	1
6	6	ARNA	0.62	0.60	0.53	0.08	0.20	4.10	-0.48	-0.51	-0.64	-2.53	0.20	1.41	0
7	7	TOTO	0.36	0.64	0.43	0.19	0.92	4.81	-1.03	-0.45	-0.83	-1.65	0.92	1.57	1
8	8	INAI	0.17	4.55	0.50	0.12	0.67	0.53	-1.75	1.51	-0.70	-2.13	0.67	-0.63	1
9	9	LION	0.18	0.41	0.45	0.10	0.58	1.20	-1.73	-0.90	-0.79	-2.29	0.58	0.18	1
10	10	LMSH	0.21	0.19	0.25	0.02	0.32	0.49	-1.57	-1.66	-1.40	-4.06	0.32	-0.71	0
11	11	DPNS	0.11	0.14	0.15	0.04	0.60	0.53	-2.16	-1.98	-1.89	-3.20	0.60	-0.63	1
12	12	EKAD	0.25	0.33	0.15	0.16	0.77	1.16	-1.39	-1.09	-1.91	-1.83	0.77	0.15	1
13	13	TPIA	0.70	1.10	0.40	0.03	0.72	0.93	-0.35	0.10	-0.92	-3.52	0.72	-0.07	1
14	14	IGAR	0.17	0.24	0.16	0.17	0.85	0.70	-1.75	-1.44	-1.83	-1.80	0.85	-0.36	1
15	15	IMPC	0.28	0.53	0.13	0.12	0.68	4.08	-1.28	-0.64	-2.07	-2.13	0.68	1.41	1

No	Sub No	Kode	KI	DER	DPR	RoE	INST	PBV	Ln_KI	Ln_DER	Ln_DPR	Ln_ROE	INST	Ln_PBV	Outlier
16	16	TALF	0.27	0.24	0.12	0.10	0.99	1.55	-1.30	-1.43	-2.12	-2.34	0.99	0.44	1
17	17	CPIN	0.45	0.97	0.26	0.15	0.56	3.39	-0.80	-0.04	-1.35	-1.92	0.56	1.22	1
18	18	JPFA	0.40	1.81	0.34	0.09	0.63	1.11	-0.92	0.59	-1.07	-2.46	0.63	0.10	1
19	19	INKP	0.61	1.68	0.04	0.08	0.53	0.14	-0.50	0.52	-3.17	-2.47	0.53	-1.97	0
20	20	TKIM	0.46	1.81	0.63	0.00	0.60	0.14	-0.77	0.59	-0.47	-6.21	0.60	-1.97	0
21	21	ASII	0.17	0.94	0.50	0.12	0.50	1.92	-1.78	-0.06	-0.70	-2.09	0.50	0.65	1
22	22	AUTO	0.24	0.41	0.41	0.03	0.80	0.76	-1.41	-0.88	-0.90	-3.45	0.80	-0.27	1
23	23	BOLT	0.50	0.33	0.60	0.11	0.58	3.68	-0.70	-1.11	-0.51	-2.18	0.58	1.30	1
24	24	BRAM	0.60	0.60	0.41	0.06	0.61	0.83	-0.51	-0.52	-0.90	-2.76	0.61	-0.19	1
25	25	SMSM	0.32	0.54	0.50	0.32	0.58	4.76	-1.13	-0.61	-0.69	-1.14	0.58	1.56	1
26	26	PBRX	0.28	1.05	0.09	0.04	0.48	1.22	-1.28	0.05	-2.36	-3.22	0.48	0.20	1
27	27	RICY	0.28	1.99	0.17	0.03	0.54	0.26	-1.27	0.69	-1.75	-3.39	0.54	-1.35	1
28	28	SRIL	0.56	1.83	0.16	0.20	0.63	1.89	-0.57	0.60	-1.84	-1.60	0.63	0.64	1
29	29	TRIS	0.22	0.71	0.37	0.12	0.65	0.95	-1.52	-0.35	-0.99	-2.08	0.65	-0.05	1
30	30	BATA	0.30	0.45	0.12	0.24	0.87	2.14	-1.22	-0.79	-2.11	-1.44	0.87	0.76	1
31	31	KBLI	0.36	0.51	0.24	0.11	0.55	0.46	-1.03	-0.67	-1.42	-2.18	0.55	-0.78	1
32	32	KBLM	0.45	1.21	0.26	0.04	0.87	0.50	-0.81	0.19	-1.34	-3.15	0.87	-0.69	1
33	33	SCCO	0.18	0.92	0.29	0.17	0.71	0.83	-1.72	-0.08	-1.23	-1.76	0.71	-0.19	1
34	34	DLTA	0.17	0.22	0.50	0.23	0.82	4.90	-1.76	-1.50	-0.68	-1.49	0.82	1.59	1

No	Sub No	Kode	KI	DER	DPR	RoE	INST	PBV	Ln_KI	Ln_DER	Ln_DPR	Ln_ROE	INST	Ln_PBV	Outlier
35	35	ICBP	0.25	0.62	0.50	0.19	0.80	4.79	-1.40	-0.48	-0.70	-1.67	0.80	1.57	1
36	36	INDF	0.27	1.13	0.50	0.09	0.50	1.05	-1.30	0.12	-0.70	-2.45	0.50	0.05	1
37	37	MLBI	0.60	1.74	1.00	0.65	0.82	22.54	-0.51	0.55	0.00	-0.43	0.82	3.12	1
38	38	MYOR	0.33	1.18	0.22	0.24	0.59	5.25	-1.10	0.17	-1.51	-1.42	0.59	1.66	1
39	39	ROTI	0.67	1.28	0.20	0.23	0.70	5.39	-0.40	0.24	-1.62	-1.48	0.70	1.68	1
40	40	SKLT	0.39	1.48	0.20	0.13	0.94	1.68	-0.93	0.39	-1.59	-2.02	0.94	0.52	1
41	41	GGRM	0.32	0.67	0.78	0.17	0.76	2.78	-1.15	-0.40	-0.25	-1.77	0.76	1.02	1
42	42	HMSP	0.17	0.19	1.00	0.32	0.93	13.66	-1.80	-1.68	0.00	-1.13	0.93	2.61	1
43	43	DVLA	0.19	0.41	0.67	0.11	0.92	1.50	-1.67	-0.88	-0.40	-2.20	0.92	0.41	1
44	44	KAEF	0.20	0.67	0.20	0.13	0.90	2.59	-1.62	-0.40	-1.61	-2.05	0.90	0.95	1
45	45	KLBF	0.29	0.25	0.44	0.19	0.57	5.66	-1.25	-1.38	-0.81	-1.67	0.57	1.73	1
46	46	MERK	0.17	0.36	0.83	0.30	0.87	6.41	-1.76	-1.04	-0.18	-1.20	0.87	1.86	1
47	47	SIDO	0.34	0.08	0.85	0.17	0.81	2.94	-1.07	-2.58	-0.16	-1.78	0.81	1.08	1
48	48	TSPC	0.26	0.45	0.43	0.12	0.79	1.82	-1.36	-0.80	-0.84	-2.10	0.79	0.60	1
49	49	KINO	0.31	0.81	0.20	0.15	0.80	3.09	-1.16	-0.21	-1.60	-1.91	0.80	1.13	1
50	50	TCID	0.43	0.21	0.15	0.32	0.72	1.93	-0.84	-1.54	-1.89	-1.15	0.72	0.66	1
51	51	UNVR	0.53	2.26	1.00	1.21	0.85	58.48	-0.64	0.81	0.00	0.19	0.85	4.07	0
52	52	CINT	0.42	0.22	0.27	0.09	0.67	1.07	-0.88	-1.54	-1.30	-2.37	0.67	0.07	1

Tahun 2016

No	Sub No	Kode	KI	DER	DPR	RoE	INST	PBV	Ln_KI	Ln_DER	Ln_DPR	Ln_ROE	INST	Ln_PBV	Outlier
53	1	INTP	0.49	0.15	0.88	0.15	0.51	2.23	-0.72	-1.87	-0.12	-1.91	0.51	0.80	1
54	2	SMBR	0.80	0.40	0.25	0.08	0.84	8.80	-0.23	-0.92	-1.39	-2.49	0.84	2.17	1
55	3	SMGR	0.70	0.45	0.40	0.15	0.51	1.91	-0.36	-0.81	-0.92	-1.91	0.51	0.65	1
56	4	WTON	0.48	0.87	0.31	0.11	0.67	2.89	-0.74	-0.14	-1.16	-2.18	0.67	1.06	1
57	5	AMFG	0.64	0.53	0.13	0.07	0.85	0.83	-0.45	-0.64	-2.02	-2.63	0.85	-0.19	1
58	6	ARNA	0.56	0.63	0.41	0.10	0.14	4.03	-0.59	-0.47	-0.90	-2.34	0.14	1.39	0
59	7	TOTO	0.34	0.69	0.49	0.11	0.92	3.26	-1.07	-0.37	-0.71	-2.20	0.92	1.18	1
60	8	INAI	0.18	4.19	0.49	0.14	0.67	0.82	-1.72	1.43	-0.71	-1.98	0.67	-0.20	1
61	9	LION	0.18	0.46	0.49	0.09	0.58	1.16	-1.74	-0.78	-0.71	-2.41	0.58	0.15	1
62	10	LMSH	0.38	0.39	0.18	0.05	0.32	0.49	-0.97	-0.95	-1.72	-2.93	0.32	-0.71	1
63	11	DPNS	0.11	0.12	0.18	0.04	0.60	0.51	-2.20	-2.08	-1.74	-3.27	0.60	-0.67	1
64	12	EKAD	0.51	0.19	0.13	0.15	0.77	0.79	-0.68	-1.68	-2.06	-1.88	0.77	-0.24	1
65	13	TPIA	0.62	0.90	0.50	0.29	0.72	0.97	-0.48	-0.11	-0.69	-1.23	0.72	-0.03	1
66	14	IGAR	0.16	0.18	0.08	0.19	0.85	1.38	-1.83	-1.74	-2.49	-1.69	0.85	0.32	1
67	15	IMPC	0.31	0.86	0.19	0.10	0.68	4.16	-1.18	-0.15	-1.67	-2.28	0.68	1.43	1
68	16	TALF	0.62	0.17	0.13	0.04	0.99	0.76	-0.48	-1.76	-2.00	-3.22	0.99	-0.28	0
69	17	CPIN	0.46	0.71	0.41	0.16	0.56	3.47	-0.77	-0.34	-0.88	-1.85	0.56	1.24	1

No	Sub No	Kode	KI	DER	DPR	RoE	INST	PBV	Ln_KI	Ln_DER	Ln_DPR	Ln_ROE	INST	Ln_PBV	Outlier
70	18	JPFA	0.39	1.05	0.26	0.23	0.63	1.77	-0.94	0.05	-1.33	-1.46	0.63	0.57	1
71	19	INKP	0.59	1.44	0.06	0.07	0.53	0.15	-0.53	0.36	-2.81	-2.63	0.53	-1.90	1
72	20	TKIM	0.47	1.66	0.15	0.01	0.60	0.16	-0.76	0.51	-1.89	-4.80	0.60	-1.83	1
73	21	ASII	0.17	0.87	0.45	0.13	0.50	2.54	-1.80	-0.14	-0.80	-2.03	0.50	0.93	1
74	22	AUTO	0.25	0.39	0.40	0.05	0.80	0.96	-1.40	-0.95	-0.91	-3.08	0.80	-0.04	1
75	23	BOLT	0.48	0.25	0.60	0.11	0.58	2.39	-0.74	-1.37	-0.51	-2.18	0.58	0.87	1
76	24	BRAM	0.56	0.50	0.26	0.11	0.61	1.13	-0.57	-0.70	-1.33	-2.23	0.61	0.12	1
77	25	SMSM	0.29	0.43	0.46	0.32	0.58	3.62	-1.23	-0.85	-0.78	-1.15	0.58	1.29	1
78	26	PBRX	0.24	1.28	0.13	0.06	0.48	1.01	-1.44	0.25	-2.02	-2.84	0.48	0.01	1
79	27	RICY	0.26	2.12	0.17	0.03	0.54	0.24	-1.35	0.75	-1.78	-3.38	0.54	-1.43	1
80	28	SRIL	0.55	1.86	0.07	0.18	0.56	1.07	-0.60	0.62	-2.69	-1.72	0.56	0.07	1
81	29	TRIS	0.21	0.85	0.22	0.06	0.65	0.98	-1.57	-0.17	-1.53	-2.76	0.65	-0.02	1
82	30	BATA	0.27	0.44	0.56	0.08	0.87	1.81	-1.30	-0.81	-0.58	-2.58	0.87	0.59	1
83	31	KBLI	0.30	0.42	0.24	0.24	0.55	0.90	-1.21	-0.88	-1.43	-1.41	0.55	-0.11	1
84	32	KBLM	0.38	0.99	0.26	0.07	0.87	0.83	-0.96	-0.01	-1.33	-2.71	0.87	-0.19	1
85	33	SCCO	0.13	1.01	0.18	0.28	0.71	1.33	-2.03	0.01	-1.71	-1.28	0.71	0.29	1
86	34	DLTA	0.15	0.18	0.57	0.25	0.82	4.37	-1.89	-1.70	-0.57	-1.38	0.82	1.47	1
87	35	ICBP	0.25	0.56	0.50	0.21	0.80	5.61	-1.40	-0.58	-0.70	-1.57	0.80	1.72	1
88	36	INDF	0.31	0.87	0.50	0.12	0.50	1.55	-1.16	-0.14	-0.70	-2.12	0.50	0.44	1

No	Sub No	Kode	KI	DER	DPR	RoE	INST	PBV	Ln_KI	Ln_DER	Ln_DPR	Ln_ROE	INST	Ln_PBV	Outlier
89	37	MLBI	0.56	1.77	1.00	1.20	0.82	30.17	-0.58	0.57	0.00	0.18	0.82	3.41	1
90	38	MYOR	0.30	1.06	0.35	0.22	0.59	6.38	-1.21	0.06	-1.06	-1.51	0.59	1.85	1
91	39	ROTI	0.63	1.02	0.25	0.19	0.70	5.97	-0.46	0.02	-1.39	-1.64	0.70	1.79	1
92	40	SKLT	0.53	0.92	0.17	0.07	0.94	1.27	-0.64	-0.08	-1.79	-2.66	0.94	0.24	1
93	41	GGRM	0.33	0.59	0.75	0.17	0.76	3.27	-1.12	-0.53	-0.29	-1.78	0.76	1.18	1
94	42	HMSP	0.16	0.24	0.98	0.37	0.93	14.51	-1.82	-1.41	-0.02	-0.99	0.93	2.67	1
95	43	DVLA	0.26	0.42	0.48	0.14	0.92	1.84	-1.33	-0.87	-0.74	-1.96	0.92	0.61	1
96	44	KAEF	0.22	1.03	0.20	0.12	0.90	6.84	-1.52	0.03	-1.61	-2.12	0.90	1.92	1
97	45	KLBF	0.30	0.22	0.45	0.19	0.57	6.01	-1.21	-1.51	-0.80	-1.67	0.57	1.79	1
98	46	MERK	0.17	0.28	0.80	0.26	0.87	7.07	-1.74	-1.28	-0.22	-1.33	0.87	1.96	1
99	47	SIDO	0.35	0.08	0.80	0.17	0.81	2.89	-1.04	-2.49	-0.22	-1.75	0.81	1.06	1
100	48	TSPC	0.27	0.42	0.42	0.12	0.79	1.94	-1.29	-0.87	-0.87	-2.14	0.79	0.66	1
101	49	KINO	0.37	0.68	0.20	0.09	0.80	2.22	-0.99	-0.38	-1.62	-2.38	0.80	0.80	1
102	50	TCID	0.43	0.23	0.51	0.09	0.72	1.44	-0.85	-1.49	-0.68	-2.40	0.72	0.36	1
103	51	UNVR	0.57	2.56	1.00	1.36	0.85	62.93	-0.56	0.94	0.00	0.31	0.85	4.14	0
104	52	CINT	0.46	0.22	0.24	0.06	0.67	0.99	-0.79	-1.50	-1.42	-2.76	0.67	-0.01	1

Tahun 2017

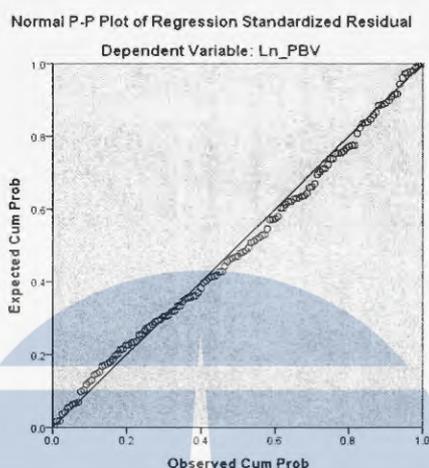
No	Sub No	Kode	KI	DER	DPR	RoE	INST	PBV	Ln_KI	Ln_DER	Ln_DPR	Ln_ROE	INST	Ln_PBV	Outlier
105	1	INTP	0.52	0.18	1.00	0.08	0.51	3.29	-0.66	-1.74	0.00	-2.58	0.51	1.19	1
106	2	SMBR	0.76	0.48	0.25	0.04	0.85	11.05	-0.27	-0.73	-1.39	-3.15	0.85	2.40	0
107	3	SMGR	0.66	0.61	0.40	0.05	0.51	1.93	-0.41	-0.50	-0.92	-3.03	0.51	0.66	1
108	4	WTON	0.38	1.57	0.30	0.12	0.67	1.59	-0.97	0.45	-1.20	-2.09	0.67	0.46	1
109	5	AMFG	0.65	0.77	0.34	0.01	0.85	0.73	-0.43	-0.27	-1.09	-4.52	0.85	-0.31	0
110	6	ARNA	0.52	0.56	0.72	0.12	0.14	2.44	-0.65	-0.59	-0.33	-2.13	0.14	0.89	0
111	7	TOTO	0.29	0.67	0.48	0.16	0.91	2.50	-1.25	-0.40	-0.73	-1.80	0.91	0.92	1
112	8	INAI	0.19	3.38	0.49	0.14	0.67	0.89	-1.68	1.22	-0.71	-1.97	0.67	-0.12	1
113	9	LION	0.14	0.51	0.84	0.02	0.58	0.87	-1.94	-0.68	-0.17	-3.89	0.58	-0.14	0
114	10	LMSH	0.35	0.24	0.07	0.10	0.32	0.49	-1.06	-1.41	-2.60	-2.30	0.32	-0.71	0
115	11	DPNS	0.11	0.15	0.17	0.02	0.60	0.44	-2.25	-1.89	-1.79	-3.80	0.60	-0.82	0
116	12	EKAD	0.46	0.20	0.17	0.12	0.77	0.75	-0.78	-1.60	-1.80	-2.16	0.77	-0.29	1
117	13	TPIA	0.48	0.79	0.30	0.23	0.72	4.75	-0.72	-0.24	-1.20	-1.48	0.72	1.56	1
118	14	IGAR	0.17	0.16	0.07	0.16	0.85	0.85	-1.78	-1.83	-2.59	-1.81	0.85	-0.16	0
119	15	IMPC	0.32	0.78	0.44	0.07	0.68	4.21	-1.15	-0.25	-0.81	-2.65	0.68	1.44	1
120	16	TALF	0.61	0.20	0.19	0.03	0.99	0.75	-0.50	-1.60	-1.67	-3.58	0.99	-0.29	0
121	17	CPIN	0.45	0.56	0.37	0.16	0.56	3.24	-0.80	-0.58	-1.00	-1.84	0.56	1.18	1

No	Sub No	Kode	KI	DER	DPR	RoE	INST	PBV	Ln_KI	Ln_DER	Ln_DPR	Ln_ROE	INST	Ln_PBV	Outlier
122	18	JPFA	0.40	1.15	0.57	0.11	0.63	1.51	-0.93	0.14	-0.57	-2.18	0.63	0.41	1
123	19	INKP	0.55	1.37	0.14	0.13	0.53	0.71	-0.59	0.32	-1.96	-2.06	0.53	-0.34	1
124	20	TKIM	0.43	1.59	0.23	0.03	0.60	0.68	-0.85	0.46	-1.45	-3.60	0.60	-0.39	1
125	21	ASII	0.16	0.89	0.40	0.15	0.50	2.15	-1.81	-0.12	-0.92	-1.91	0.50	0.77	1
126	22	AUTO	0.24	0.37	0.40	0.05	0.80	0.92	-1.43	-0.99	-0.91	-2.98	0.80	-0.08	1
127	23	BOLT	0.52	0.65	0.81	0.13	0.58	3.32	-0.66	-0.43	-0.21	-2.05	0.58	1.20	1
128	24	BRAM	0.56	0.40	0.60	0.11	0.61	1.16	-0.58	-0.91	-0.51	-2.19	0.61	0.15	1
129	25	SMSM	0.28	0.34	0.46	0.30	0.58	4.10	-1.27	-1.09	-0.78	-1.19	0.58	1.41	1
130	26	PBRX	0.21	1.44	0.10	0.03	0.48	1.09	-1.55	0.37	-2.26	-3.40	0.48	0.09	1
131	27	RICY	0.24	2.19	0.17	0.04	0.54	0.23	-1.45	0.79	-1.78	-3.26	0.54	-1.47	1
132	28	SRIL	0.46	1.70	0.06	0.15	0.60	1.30	-0.78	0.53	-2.80	-1.87	0.60	0.26	1
133	29	TRIS	0.23	0.53	0.35	0.06	0.65	0.92	-1.46	-0.64	-1.05	-2.89	0.65	-0.08	1
134	30	BATA	0.26	0.48	0.51	0.09	0.87	1.27	-1.36	-0.74	-0.66	-2.38	0.87	0.24	1
135	31	KBLI	0.35	0.69	0.20	0.18	0.55	0.98	-1.06	-0.38	-1.61	-1.70	0.55	-0.02	1
136	32	KBLM	0.55	0.56	0.26	0.06	0.87	0.41	-0.59	-0.58	-1.36	-2.89	0.87	-0.89	1
137	33	SCCO	0.42	0.47	0.27	0.10	0.71	0.71	-0.87	-0.75	-1.32	-2.31	0.71	-0.34	1
138	34	DLTA	0.14	0.17	0.75	0.24	0.82	3.48	-1.99	-1.76	-0.29	-1.41	0.82	1.25	1
139	35	ICBP	0.26	0.56	0.50	0.18	0.80	5.11	-1.36	-0.59	-0.70	-1.70	0.80	1.63	1
140	36	INDF	0.34	0.88	0.50	0.11	0.50	1.43	-1.08	-0.13	-0.70	-2.21	0.50	0.36	1

No	Sub No	Kode	KI	DER	DPR	RoE	INST	PBV	Ln_KI	Ln_DER	Ln_DPR	Ln_ROE	INST	Ln_PBV	Outlier
141	37	MLBI	0.54	1.36	1.00	1.24	0.82	27.06	-0.61	0.31	0.00	0.22	0.82	3.30	1
142	38	MYOR	0.27	1.03	0.38	0.22	0.59	6.71	-1.32	0.03	-0.97	-1.51	0.59	1.90	1
143	39	ROTI	0.44	0.62	0.25	0.05	0.70	5.39	-0.83	-0.48	-1.39	-3.04	0.70	1.68	1
144	40	SKLT	0.49	1.07	0.21	0.07	0.94	2.46	-0.71	0.07	-1.57	-2.59	0.94	0.90	1
145	41	GGRM	0.31	0.58	0.65	0.18	0.76	3.82	-1.16	-0.54	-0.44	-1.69	0.76	1.34	1
146	42	HMSP	0.16	0.26	0.98	0.37	0.93	16.13	-1.83	-1.33	-0.02	-0.99	0.93	2.78	1
147	43	DVLA	0.24	0.47	0.48	0.15	0.92	1.95	-1.42	-0.76	-0.73	-1.93	0.92	0.67	1
148	44	KAEF	0.25	1.37	0.30	0.13	0.90	5.83	-1.39	0.31	-1.21	-2.05	0.90	1.76	1
149	45	KLBF	0.30	0.20	0.49	0.18	0.57	5.70	-1.21	-1.63	-0.72	-1.73	0.57	1.74	1
150	46	MERK	0.21	0.38	0.81	0.24	0.87	6.19	-1.56	-0.98	-0.22	-1.45	0.87	1.82	1
151	47	SIDO	0.37	0.09	0.81	0.18	0.81	2.82	-0.99	-2.40	-0.21	-1.69	0.81	1.04	1
152	48	TSPC	0.27	0.46	0.33	0.11	0.79	1.66	-1.32	-0.77	-1.11	-2.21	0.79	0.51	1
153	49	KINO	0.39	0.58	0.35	0.05	0.80	1.47	-0.95	-0.55	-1.05	-2.93	0.80	0.39	1
154	50	TCID	0.41	0.27	0.46	0.10	0.72	1.94	-0.90	-1.31	-0.78	-2.34	0.72	0.66	1
155	51	UNVR	0.55	2.65	1.00	1.35	0.85	82.44	-0.60	0.98	0.00	0.30	0.85	4.41	0
156	52	CINT	0.49	0.25	0.27	0.08	0.67	0.98	-0.71	-1.40	-1.31	-2.56	0.67	-0.02	1

Lampiran 8. Pengujian Asumsi Klasik ke-2

Uji Normalitas ke-2 (*P-P Plot*)



Uji Normalitas ke-2 (*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		139
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.60848101
Most Extreme Differences	Absolute	.045
	Positive	.045
	Negative	-.033
Test Statistic		.045
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

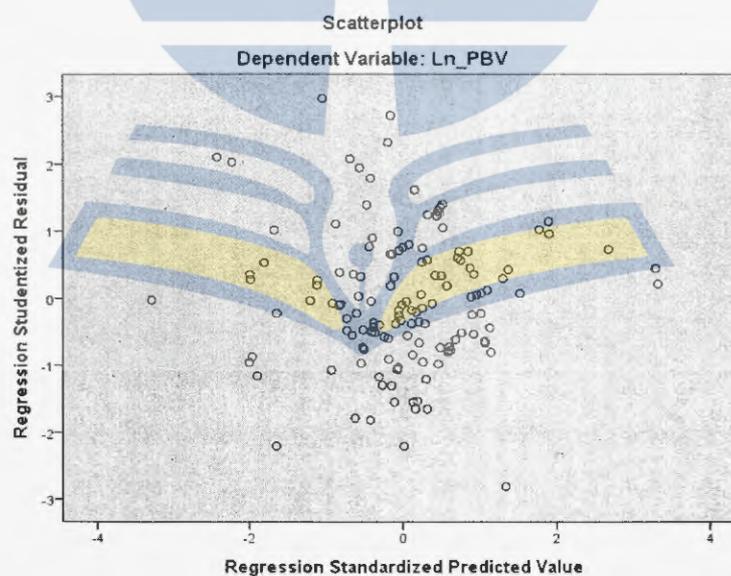
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.383	.368		6.480	.000		
	Ln_KI	.197	.122	.089	1.609	.110	.957	1.044
	Ln_DER	-.004	.069	-.004	-.065	.948	.908	1.101
	Ln_DPR	.460	.092	.303	4.991	.000	.801	1.248
	Ln_ROE	.777	.083	.566	9.387	.000	.815	1.228
	INST	.910	.392	.133	2.322	.022	.901	1.110

a. Dependent Variable: Ln_PBV

Hasil Uji Heteroskedastisitas (Grafik Scatterplot)



Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.501	5	.300	2.158	.062 ^b
	Residual	18.498	133	.139		
	Total	19.999	138			

a. Dependent Variable: Abs_Res2

b. Predictors: (Constant), INST, Ln_KI, Ln_DPR, Ln_DER, Ln_ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
		1	(Constant)	.466		
	Ln_KI	.004	.073	.005	.054	.957
	Ln_DER	.086	.041	.183	2.090	.038
	Ln_DPR	-.106	.055	-.179	-1.918	.057
	Ln_ROE	.025	.050	.046	.496	.621
	INST	-.008	.236	-.003	-.035	.972

a. Dependent Variable: Abs_Res2

Hasil Uji Autokorelasi (Uji Durbin-Watson)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.779 ^a	.607	.592	.6198131	1.763

a. Predictors: (Constant), INST, Ln_KI, Ln_DPR, Ln_DER, Ln_ROE

b. Dependent Variable: Ln_PBV

Hasil Uji Autokorelasi (*Run Test*)

Run Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.04718
Cases < Test Value	69
Cases > = Test Value	70
Total Cases	139
Number of Runs	74
Z	.597
Asymp. Sig. (2-tailed)	.551

a. Median



Lampiran 9. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.383	.368		6.480	.000
	Ln_KI	.197	.122	.089	1.609	.110
	Ln_DER	-.004	.069	-.004	-.065	.948
	Ln_DPR	.460	.092	.303	4.991	.000
	Ln_ROE	.777	.083	.566	9.387	.000
	INST	.910	.392	.133	2.322	.022

a. Dependent Variable: Ln_PBV

Hasil Uji F (Uji Secara Serempak)

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	78.795	5	15.759	41.021	.000 ^b
	Residual	51.094	133	.384		
	Total	129.890	138			

a. Dependent Variable: Ln_PBV

b. Predictors: (Constant), INST, Ln_KI, Ln_DPR, Ln_DER, Ln_ROE

Hasil Koefisien Determinasi (R^2)**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.779 ^a	.607	.592	.6198131

a. Predictors: (Constant), INST, Ln_KI, Ln_DPR, Ln_DER, Ln_ROE

