



**UJI KEKUATAN: *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, KEPEMILIKAN
KELUARGA MELALUI KINERJA KEUANGAN, KEBIJAKAN DIVIDEN
MELALUI KINERJA KEUANGAN, TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode
2006-2016)

Disusun Oleh:

FAJAR KARUNIA PUTRA

NIM. 155020300111042

SKRIPSI

*Disusun sebagai Salah Satu Syarat untuk Meraih
Derajat Sarjana Ekonomi*



JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

MALANG

2020

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

UJI KEKUATAN: *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, KEPEMILIKAN KELUARGA MELALUI KINERJA KEUANGAN, KEBIJAKAN DIVIDEN MELALUI KINERJA KEUANGAN, TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2016)

Yang disusun oleh:

Nama : Fajar Karunia Putra
NIM : 155020300111042
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Akuntansi

Telah dipertahankan di depan dewan penguji pada tanggal 29 Januari 2020 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

1. Dr. Aji Dedi Mulawarman
NIP. 19691231 200912 1 002
(Dosen Pembimbing)
2. Dr. Wuryan Andayani, Ak., CA.
NIP. 19681029 199903 2 001
(Dosen Penguji I)
3. Wiwik Hidajah Ekowati, M.Si., Ak. CA.
NIP. 19590204 198601 2 001
(Dosen Penguji II)



Malang, 26 Februari 2020

Ketua Program Studi S1 Akuntansi



Dr. Dra. Endang Mardiaty, M.Si., Ak.
NIP. 19590902 198601 2 001

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Fajar Karunia Putra
NIM : 155020300111042
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa Skripsi yang saya susun dengan judul:

**UJI KEKUATAN: *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, KEPEMILIKAN
KELUARGA MELALUI KINERJA KEUANGAN, KEBIJAKAN DIVIDEN
MELALUI KINERJA KEUANGAN, TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode
2006-2016)**

Adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari Skripsi orang lain. Apabila kemudian dari pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikan kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Dengan pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Malang, 28 Februari 2020



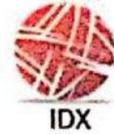
Fajar Karunia Putra

NIM. 155020300111042



Universitas Brawijaya

UNIVERSITAS BRAWIJAYA
GALERI INVESTASI BEI
(IDX- Indonesia Stock Exchange)



Indonesia Stock Exchange

SURAT KETERANGAN
NO. 033/GI.BEI-UB/II/2020

Saya, yang bertanda tangan di bawah ini, Ketua Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya menerangkan bahwa:

Nama : FAJAR KARUNIA PUTRA
NIM : 155020300111042
Fakultas / Jurusan : EKONOMI DAN BISNIS / AKUNTANSI
Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS BRAWIJAYA

Telah mengadakan penelitian dalam rangka penyusunan Tugas Akhir di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang pada bulan Oktober 2018. Penelitian tersebut berjudul:

**“UJI KEKUATAN: *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*,
KEPEMILIKAN KELUARGA MELALUI KINERJA KEUANGAN,
KEBIJAKAN DIVIDEN MELALUI KINERJA KEUANGAN,
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2006-2016)”**

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 20 Februari 2020
Ketua Galeri Investasi BEI UB,


Noyal Adib, Ph.D., Ak., CA.
NIP 197210052000031001

GALERI INVESTASI BEI – UB
Gedung Pusat Pembelajaran Terpadu Lantai 2
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jl. MT. Haryono 165, Malang 65145 – Indonesia
Telp/Fax: 0341-567040
www.accounting.feb.ub.ac.id/lab
Email: gibei@ub.ac.id



RIWAYAT HIDUP

Nama : Fajar Karunia Putra
Jenis Kelamin : Laki-Laki
Tempat/Tanggal Lahir : Baubau, 30 Juni 1996
Agama : Islam
E-mail : fajarkarunia.p@gmail.com

Pendidikan Formal:

Sekolah Dasar (2003-2009) : MIN Baubau
SMP (2009-2012) : SMPN 1 Baubau
SMA (2012-2015) : SMAN 1 Baubau
Perguruan Tinggi (2015-2020) : Universitas Brawijaya

Pengalaman Organisasi:

- Staf magang Center for Islamic Economic Study (CIES) 2015
- Staf *Management Information System Department* Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) Universitas Brawijaya (2017)
- Manajer *Management Information System Department* Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) Universitas Brawijaya (2018)



5. Bapak Dr. Aji Dedi Mulawarman selaku Dosen Pembimbing yang telah memberi bimbingan dan motivasi kepada penulis.
6. Ibu Dr. Wuryan Andayani, Ak., CA. selaku Dosen Penguji I yang telah memberikan masukan untuk perbaikan skripsi peneliti.
7. Ibu Wiwik Hidajah Ekowati, M.Si., Ak. CA. selaku Dosen Penguji II yang telah memberikan masukan untuk perbaikan skripsi peneliti.
8. Teman-teman penulis yang telah memotivasi serta membantu peneliti selama penyusunan skripsi ini, yaitu Hikmah, Ray, Devy, Ojan, Nico, Dimas, Rico, Rizkur, Huda, Lutfia, Ria, Krisja, Riris, Dinda, dan Ratu. Serta teman-teman lain yang tidak dapat disebutkan satu per satu.
9. Teman-teman dari Lab. IPM GIBEI UB 2017 dan 2018.
10. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah banyak membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata baik dan sempurna.

Oleh sebab itu, penulis berharap adanya perbaikan ke depannya dari berbagai pihak.

Demikian hal yang dapat penulis sampaikan, semoga penelitian ini dapat berguna

bagi peneliti sendiri, masyarakat umum, serta mahasiswa lainnya yang akan mengerjakan tugas akhir nanti.

Malang, 28 Februari 2020

Penulis



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS	iii
KETERANGAN PENELITIAN	iv
RIWAYAT HIDUP	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
ABSTRAK	xiv
BAB I : PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	9
1.4.1 Manfaat Teori.....	10
1.4.2 Manfaat Praktik.....	10
1.5 Sistematika Penulisan	11
BAB II : TINJAUAN PUSTAKA	12
2.1 Tinjauan Teori.....	12
2.1.1 Teori Agensi	12
2.1.2 Teori Pensinyalan (<i>Signaling Theory</i>).....	14
2.1.3 Nilai Perusahaan	15
2.1.4 <i>Good Corporate Governance</i> (GCG).....	17
2.1.5 Struktur Kepemilikan.....	20
2.1.6 Kebijakan Dividen.....	20
2.1.7 Kinerja Keuangan	21
2.2 Rerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis	23
2.2.1 <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan.....	23
2.2.2 Kepemilikan Keluarga Terhadap Nilai Perusahaan.....	25



2.2.3 Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.....	26
2.2.4 Kepemilikan Keluarga Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan.....	27
2.2.5 Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan.....	28
2.2.6 Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan.....	30
2.3 Bagan Kerangka Teoritis	31
2.4 Penelitian Terdahulu	31
BAB III : METODE PENELITIAN.....	40
3.1 Pendekatan Penelitian	40
3.2 Jenis Penelitian.....	40
3.3 Populasi dan Sampel Penelitian	41
3.4 Data Penelitian dan Sumbernya	42
3.4.1 Jenis Data.....	42
3.4.2 Sumber Data	42
3.4.3 Metode Pengumpulan Data.....	43
3.5 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	43
3.5.1 Variabel Dependen	43
3.5.2 Variabel Independen.....	44
3.5.2.1 <i>Good Corporate Governance (GCG)</i>	45
3.5.2.2 Kepemilikan Keluarga.....	47
3.5.2.3 Kebijakan Dividen.....	48
3.5.3 Variabel <i>Intervening</i>	50
3.6 Model Analisis	50
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	50
3.6.2 Uji Asumsi Klasik.....	51
3.6.2.1 Uji Normalitas	51
3.6.2.2 Uji Multikolinieritas.....	51
3.6.2.3 Uji Heteroskedastisitas	52
3.6.2.4 Uji Autokorelasi	52
3.6.3 Uji Hipotesis	53
3.6.3.1 Analisis Regresi Linier Berganda.....	53



3.6.3.2 Analisis Jalur dan Uji Sobel	55
BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	59
4.1 Statistik Deskriptif	59
4.2 Analisis Data	72
4.2.1 Uji Asumsi Klasik	72
4.2.1.1 Uji Normalitas	72
4.2.1.2 Uji Multikolinieritas	73
4.2.1.3 Uji Heteroskedastisitas	74
4.2.1.4 Uji Autokorelasi	75
4.2.2 Analisis Regresi Linier Berganda	76
4.2.2.1 Uji Koefisien Determinasi	76
4.2.2.2 Uji F	77
4.2.2.3 Uji t	78
4.2.2.4 Analisis Jalur	80
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian	86
4.3.1 <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan	86
4.3.2 Kepemilikan Keluarga Terhadap Nilai Perusahaan	88
4.3.3 Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	89
4.3.4 Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan sebagai Variabel <i>Intervening</i>	91
4.3.5 Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan sebagai Variabel <i>Intervening</i>	93
4.3.6 Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan	95
4.4 Relevansi Hasil dengan Teori	96
BAB V : PENUTUP	99
5.1 Kesimpulan	99
5.2 Keterbatasan Penelitian	100
5.2 Saran	100
DAFTAR PUSTAKA	101
LAMPIRAN	108



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	33
Tabel 4.1 Kriteria Sampel Penelitian	59
Tabel 4.2 Analisis Statistik Deskriptif	70
Tabel 4.3 Uji Multikolinieritas	74
Tabel 4.4 Uji Heteroskedastisitas Metode Glesjer	74
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi Durbin-Watson	75
Tabel 4.6 Uji Koefisien Determinasi	76
Tabel 4.7 Hasil Uji F	78
Tabel 4.8 Hasil Uji t	78
Tabel 4.9 Hasil Uji Sobel	82
Tabel 4.10 Perhitungan Koefisien Determinasi Total Analisis Jalur	83
Tabel 4.11 Hasil Pengujian Hipotesis	85

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2.1 <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan	24
Gambar 2.2 Model Penelitian	31
Gambar 3.1 Analisis Jalur Model I (Hipotesis 4)	56
Gambar 3.2 Analisis Jalur Model II (Hipotesis 5)	57
Gambar 4.1 Uji Normalitas Persamaan I	73
Gambar 4.2 Uji Normalitas Persamaan II	73
Gambar 4.3 Analisis Jalur Model I	81
Gambar 4.4 Analisis Jalur Model II	81
Gambar 4.5 Diagram Hasil Pengujian Hipotesis	86



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I Daftar Sampel Perusahaan yang Diteliti108

Lampiran II Tabulasi Data Sampel115

Lampiran III Hasil Statistik Deskriptif dan Uji Asumsi Klasik.....133

Lampiran IV Hasil Uji Regresi Berganda.....139



ABSTRAK

UJI KEKUATAN: *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, KEPEMILIKAN KELUARGA MELALUI KINERJA KEUANGAN, KEBIJAKAN DIVIDEN MELALUI KINERJA KEUANGAN, TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2016)

Oleh:

Fajar Karunia Putra
NIM 155020300111042

Dosen Pembimbing:

Dr. Aji Dedi Mulawarman, SP., MSA.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji kekuatan hubungan di antara *Good Corporate Governance* (GCG), kepemilikan keluarga, kebijakan dividen, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Objek penelitian ini meliputi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006-2016. Sebanyak 234 objek penelitian diperoleh sesuai kriteria dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Analisis data dilakukan menggunakan uji regresi dengan aplikasi *evIEWS* 10. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG dan kinerja keuangan memberi pengaruh pada nilai perusahaan. Namun kepemilikan keluarga dan kebijakan dividen tidak memberi pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan dapat menjelaskan hubungan kepemilikan keluarga dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Hasil juga menunjukkan adanya konflik agensi tipe II dan penerapan *signaling theory* pada perusahaan terbuka di Indonesia.

Kata kunci: *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan, EvIEWS



ABSTRACT

STRENGTH TEST OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE AND FAMILY OWNERSHIP THROUGH FINANCIAL PERFORMANCE, AND DIVIDEND POLICY THROUGH FINANCIAL PERFORMANCE, ON FIRM VALUE

A Study on Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange from 2006-2016

By:

**Fajar Karunia Putra
NIM 155020300111042**

Supervisor:

Dr. Aji Dedi Mulawarman, SP., MSA.

The purpose of this study is to examine the strength of the relationship among Good Corporate Governance (GCG), family ownership, dividend policy, financial performance, and firm value. The objects of this study include all companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period from 2006-2016. A total of 234 research objects were obtained according to the criteria using purposive sampling method. Data analysis was performed using regression tests with EViews 10. The results showed that GCG and financial performance had an influence on firm value, but family ownership and dividend policy did not affect the firm value. Financial performance can explain the relationship of family ownership and dividend policy to firm value. The results also showed the presence of Type II agency conflict and the application of signaling theory to public companies in Indonesia.

Keywords: Good Corporate Governance, Ownership Structure, Dividend Policy, Financial Performance, Firm Value, Eviews



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan antar perusahaan dewasa ini semakin mengalami peningkatan. Perusahaan terus melakukan upaya-upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kinerjanya. Peningkatan yang terjadi menjadi hal yang positif bagi para pemegang saham dan dapat memberikan sinyal kepada calon investor untuk dapat menanamkan modalnya pada perusahaan tertentu. Peningkatan yang terjadi pada nilai perusahaan dapat menunjukkan kemakmuran pemegang saham secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang mengalami peningkatan merupakan salah satu tujuan dari perusahaan dalam jangka panjang (Dewi, Suhadak, Handayani, 2015).

Peningkatan yang terjadi pada persaingan perusahaan di Indonesia juga diiringi dengan perusahaan *go public* di Indonesia yang mengalami peningkatan pesat dengan bertambahnya jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan data aktivitas pencatatan di *website* BEI, sejak Januari hingga Desember 2018 terdapat 57 perusahaan yang telah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah tersebut mengalami peningkatan jika dibandingkan dengan jumlah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun sebelumnya, yaitu sebanyak 37 perusahaan selama tahun 2017 dan 15 perusahaan selama tahun 2016. Sehingga jumlah perusahaan yang telah terdaftar di BEI berdasarkan informasi dari *website* BEI per awal tahun 2019 adalah sebanyak 619 perusahaan.



Peningkatan jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI menjadikan pilihan untuk berinvestasi pada perusahaan menjadi lebih banyak dan dapat membuka kesempatan yang lebih besar bagi masyarakat untuk dapat memiliki perusahaan-perusahaan terdaftar dengan cara menjadi pemegang saham. Pemegang saham pada dasarnya merupakan pemilik dari suatu perseroan terbatas, dengan harapan dapat memperoleh pengembalian atas investasi yang dilakukan. Para pemilik dana akan memilih untuk menempatkan dananya pada perusahaan yang dipandang positif sebagai alternatif untuk berinvestasi, yang dapat dilihat salah satunya pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan gambaran mengenai kondisi atau keadaan dari perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan umumnya dikaitkan dengan harga sahamnya, di mana harga saham yang baik dan stabil akan memberikan proyeksi bahwa nilai perusahaan tersebut juga baik. Untuk mewujudkan hal tersebut, maka para pemilik menuntut pihak manajemen agar bekerja dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian oleh Qureshi dan Azid (2006), bahwa tujuan normatif dari manajemen keuangan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya di pasar. Oleh karena itu, para pemegang saham umumnya akan memilih dewan direksi yang kemudian dapat menunjuk manajer yang dapat menjalankan perusahaan dengan baik sesuai dengan keinginan para pemegang saham. Para pemangku kepentingan tersebut perlu melihat kinerja keuangan dari perusahaan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan di masa kini dan masa yang akan datang. Bagi manajer, penilaian kinerja tersebut berguna untuk memenuhi



kewajiban pemilik dana dan mencapai tujuan dari perusahaan. Namun masalah dapat timbul saat manajer perusahaan berperilaku oportunistik dan tidak menjalankan tugasnya sepenuhnya untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham atau pemilik. Perilaku oportunistik manajer pada dasarnya merupakan perilaku manajer yang cenderung memperkaya diri sendiri alih-alih memperkaya pemilik perusahaan.

Dalam teori agensi oleh Jensen & Meckling (1976) dijelaskan bahwa terdapat konflik kepentingan antara agen dan prinsipal, di mana agen adalah manajer dari perusahaan yang tidak bertindak berdasarkan kepentingan prinsipal. Hal ini kemudian diatasi dengan adanya kepemilikan manajerial yang dapat memotivasi manajer untuk bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal atau pemilik, karena manajer juga termasuk pemegang saham perusahaan. Selain memberikan kesempatan kepada manajer untuk mempunyai bagian kepemilikan saham dalam perusahaan, cara lain yang dapat ditempuh adalah menambah kepemilikan lembaga atau institusi sehingga dapat memaksimalkan pengendalian dan pengelolaan perusahaan. Dengan naiknya jumlah kepemilikan institusional, maka terjadi penurunan perilaku oportunistik manajer yang dapat berdampak pada nilai perusahaan (Dewi, Suhadak, dan Handayani, 2015).

Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk menilai kondisi perusahaan-perusahaan yang *go public* di Indonesia adalah dengan melihat performa IHSG. IHSG memberikan informasi mengenai harga saham di perusahaan-perusahaan yang tercatat di BEI. Adapun performa IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) tahun 2006-2017 yang diperoleh dari *website yahoo finance*

www.finance.yahoo.com, rata-rata mengalami peningkatan sebesar 349,12 atau 131,47% dengan rata-rata pertumbuhan sebesar 14,31%. Namun terlepas dari adanya peningkatan tersebut, performa IHSG sempat mengalami penurunan pada tahun 2008, 2013, dan 2015. Penurunan tertinggi terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar -50,64% yang tidak terlepas dari pengaruh krisis ekonomi global. Selain dipengaruhi oleh krisis ekonomi, penurunan kinerja pasar modal di Indonesia semakin diperparah oleh perilaku kepemilikan perusahaan publik di negara-negara Asia Timur yang tidak Optimal (Arisyahidin, 2008).

Menilik sekilas perkembangan perusahaan keluarga di Indonesia dalam Penelitian Sudarma (2004), diketahui bahwa saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) masih terfokus pada kelompok dan keluarga sebagai pemegang saham mayoritas. Menurut Carney & Child (2013), kepemilikan keluarga masih menjadi bentuk kepemilikan yang paling umum di perusahaan negara-negara Asia Timur, meskipun terdapat perubahan yang jelas terjadi di hampir setiap negara. Antara tahun 1996 dan tahun 2008, kepemilikan keluarga di Indonesia masih mendominasi walaupun mengalami penurunan. Menurut survei yang dilakukan oleh Kantor Akuntan Publik Price Waterhouse Cooper (PwC) pada tahun 2014, menunjukkan bahwa perusahaan keluarga di Indonesia lebih dari 95%. Masalah kepemilikan ini menyebabkan pihak-pihak tersebut memiliki pengendalian yang lebih besar atas perusahaan *go public* di Indonesia dan dapat mengintervensi kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan. Menurut Connely, Limpaphayom, dan Nagarajan (2012) dikutip oleh Kusumawati dan Juniarti perusahaan keluarga memungkinkan untuk menerapkan tata kelola



perusahaan yang berpusat pada keuntungan pribadi sehingga memberi dampak buruk pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau kaitannya dengan kinerja perusahaan serta nilai perusahaan.

Masalah struktur kepemilikan di Indonesia yang didominasi oleh perusahaan keluarga juga memiliki efek pada pembayaran dividen. Yurtoglu (2003) menyatakan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga cenderung memilih untuk menyalurkan sumber daya ke perusahaan yang masih berafiliasi dengan perusahaannya. Efek dari hal tersebut salah satunya adalah dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang ditentukan oleh perusahaan. Setiawan, Bandi, Phua, dan Trinugroho (2016) memaparkan bahwa pemegang saham minoritas cenderung lebih suka menerima pembayaran dividen yang lebih tinggi, namun pemegang saham mayoritas cenderung membuat keputusan berdasarkan kepentingan terbaiknya dengan cara mengorbankan pemilik saham minoritas. Efek dari kebijakan dividen tersebut dapat memberi dampak pada nilai perusahaan.

Dalam menghadapi persaingan yang ada di pasar, manajemen perusahaan harus menerapkan prinsip kehati-hatian dalam mengambil kebijakan. Hal ini agar perusahaan dapat terhindar dari risiko-risiko yang mungkin terjadi apabila salah mengambil kebijakan, salah satunya adalah kebijakan dividen. Efek kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kebijakan yang diambil berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Senata (2016) untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan indeks LQ45, di mana hasilnya adalah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



Namun hasil yang berbeda ditemukan oleh Wahyudi dan Fawestri (2011), di mana pada penelitian tersebut ditemukan bahwa kebijakan dividen tidak memberi pengaruh pada nilai perusahaan pada perusahaan non lembaga keuangan dan BUMN.

Masalah yang dihadapi perusahaan publik di Indonesia sebagaimana dipaparkan di atas juga tidak terlepas dari isu tata kelola perusahaan yang baik atau *Corporate Governance* (GCG) yang dilatarbelakangi oleh teori agensi.

Prinsip GCG pada dasarnya dapat menjadi alat kontrol bagi perusahaan agar tetap berada pada batasan yang seharusnya. Berdasarkan survei yang telah dilakukan oleh *Asian Corporate Governance Association* (ACGA) dalam Syafitri, Nuzula, & Nurlaily (2018), perilaku bisnis perusahaan publik di Indonesia masih terbilang rendah dengan menempati urutan ke-10 pada tahun 2016. Hal tersebut cukup kontras bila dibandingkan dengan negara Singapura dan Malaysia yang masing-masing berada pada urutan ke-1 dan ke-6. *Good Corporate Governance* (GCG) dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena GCG mengarahkan serta mengendalikan perusahaan guna tercapainya keseimbangan antara kekuatan dan kewenangan untuk mempertanggungjawabkannya kepada para pemangku kepentingan (Syafitri, Nuzula, & Nurlaily, 2018). Susanti dalam Amanti (2012) menjelaskan bahwa penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dapat menciptakan suatu nilai tambah serta meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat memberikan keuntungan kepada para pemegang saham. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan nilai harga saham di pasar merupakan refleksi dari



kepercayaan publik terhadap kinerja perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan yang baik.

Berbagai penelitian mengenai nilai perusahaan telah dilakukan sebelumnya oleh para peneliti. Dalam hubungannya dengan *Good Corporate Governance*, Dewi, Suhadak & Handayani (2017) serta Syafitri, Firdausi, dan Nurlaily (2018) memperoleh hasil bahwa *Good Corporate Governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Laili, Djazuli, dan Indrawati (2018) serta Haspsari (2019) menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh *Good Corporate Governance*. Selanjutnya hubungannya dengan Kepemilikan keluarga, Astuti dan Muna (2017) serta Setyawan dan Nugraha (2017) menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Thesman dan Juniarti (2014) serta Tangke (2019) tidak menemukan adanya pengaruh kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan. Kemudian hubungannya dengan kebijakan dividen, Ayem & Nugroho (2016) serta Christy, Utomo, & Saifudin (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Ali dan Miftahurrohman (2014) serta Senata (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memberi pengaruh pada nilai perusahaan. Selanjutnya kaitannya dengan kinerja keuangan, Khairiyani, Rahayu, Herawaty (2016) dan Setyawan dan Nugraha (2017) menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Hermawan dan Nurul Maf'ulah (2014) di mana kinerja keuangan tidak memberi pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan digunakan juga untuk melihat efek mediasinya

pada hubungan kepemilikan keluarga dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Guna melihat bagaimana efek dari intervensi pihak keluarga terhadap kebijakan yang diambil oleh perusahaan seperti kebijakan dividen, sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan yang selanjutnya dilihat bagaimana penilaian pasar/investor terhadap perusahaan.

Berdasarkan pemaparan di atas dan melihat adanya hasil yang berbeda-beda dari penelitian-penelitian terdahulu yang saling bertentangan, maka perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk melihat pengaruh di antara *Good Corporate Governance*, kepemilikan keluarga, kebijakan dividen, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah bahwa penelitian ini dilakukan pada periode yang lebih baru dan dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk mengambil judul penelitian “Uji Kekuatan *Good Corporate Governance* (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan serta Kepemilikan Keluarga dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2016)”.

1.2 Rumusan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, peneliti dapat mengambil pokok permasalahan pada penelitian ini, yaitu:

1. Apakah *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?



2. Apakah kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*?
5. Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*?
6. Apakah kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dinyatakan di atas, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan memberi bukti empiris atas:

1. Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
4. Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*.
5. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*.
6. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi atau bahan bacaan tambahan, serta menjadi bahan untuk melakukan penelitian lebih lanjut ke



depannya mengenai hubungan kebijakan struktur modal, *Good Corporate Governance*, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

1.4.1 Manfaat Teori

Hasil dari penelitian ini dapat menjadi bukti empiris serta menjadi bukti dukung mengenai teori agensi dan *signaling theory*, serta menambah wawasan pembaca mengenai hubungan *good corporate governance*, kepemilikan keluarga, dan kebijakan dividen dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* terhadap nilai perusahaan.

1.4.2 Manfaat Praktik

Manfaat praktik pada penelitian ini dapat dimanfaatkan oleh:

a. Bagi Manajer

Hasil dari penelitian ini dapat memberikan tambahan referensi bagi manajer guna meningkatkan motivasinya dalam meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan serta dapat bekerja sesuai dengan kepentingan para pemangku kepentingan dalam perusahaan.

b. Bagi Analis Keuangan dan Pasar Modal

Hasil dari penelitian ini dapat menjadi referensi tambahan bagi analis keuangan dan pasar modal dalam memberikan pertimbangan yang lebih baik kepada investor.

c. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini dapat membantu pihak investor dalam membuat keputusan investasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada masa yang akan datang.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini terdiri atas lima bab yang pemaparan dari masing-masing bab adalah sebagai berikut.

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi penjelasan mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN TEORI

Bab ini berisi penjelasan tentang kajian atas teori yang melandasi dilakukannya penelitian, meliputi tinjauan teori, rerangka teoritis dan pengembangan hipotesis, dan penelitian terdahulu yang relevan.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi penjelasan tentang metode penelitian yang digunakan, meliputi pendekatan penelitian, jenis penelitian, populasi dan sampel penelitian, data penelitian dan sumbernya, definisi operasional dan pengukuran variabel, serta model analisisnya.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi penjelasan tentang hasil pengujian yang dilakukan serta analisis dan pembahasannya.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi penjelasan tentang kesimpulan dari penelitian ini, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian-penelitian selanjutnya.





BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

Adapun teori yang digunakan dalam penelitian ini terbagi ke dalam beberapa teori, berikut penjelasan mengenai masing-masing teori tersebut.

2.1.1 Teori Agensi

Hubungan keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976) merupakan kontrak yang timbul antara satu atau lebih investor (prinsipal) yang mempekerjakan manajer (agen) untuk melakukan tugas sesuai dengan keinginan prinsipal, dengan cara mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan kepada agen. Teori agensi digunakan untuk menjelaskan hubungan antara agen dan prinsipal guna mencapai tujuan yang maksimum. Dalam hal ini agen adalah manajer perusahaan sedangkan prinsipal adalah investor atau pemilik perusahaan. Dalam teori agensi dijelaskan konflik yang terjadi antara agen dan prinsipal, di mana diasumsikan masing-masing pihak termotivasi untuk memenuhi kepentingannya masing-masing sehingga memicu timbulnya konflik tersebut. Sehingga dari konflik tersebut timbul suatu biaya yang disebut dengan biaya keagenan. Pihak prinsipal cenderung menginginkan untuk meningkatkan kemakmurannya melalui hubungan keagenan yang dibangun dengan manajer, sedangkan pihak manajer dapat berperilaku oportunistik di mana manajer cenderung bekerja untuk memenuhi kepentingan ekonominya.

Dalam teori agensi terdapat tiga asumsi yang menjadi landasannya, sesuai dengan penjelasan Eisenhardt (1999) yaitu asumsi informasi, asumsi

organisasional, dan asumsi manusia. Dalam asumsi informasi dijelaskan bahwa informasi dianggap sebagai suatu komoditas yang dapat diperjualbelikan. Asumsi organisasional menjelaskan bahwa efisiensi sebagai kriteria efektivitas asimetri informasi antara agen dan prinsipal serta terdapat konflik tujuan parsial di antara keduanya. Sedangkan dalam asumsi manusia dijelaskan bahwa terdapat kepentingan pribadi, rasionalitas yang terbatas, dan cenderung menghindari risiko. Melihat dari asumsi tersebut, manajer dapat berperilaku oportunistik dengan bertindak berdasarkan asumsi manusia pada teori agensi. Tindakan manajer yang seperti ini dapat berdampak pada perusahaan yaitu dalam jangka panjang merugikan perusahaan. Manajer dapat mempengaruhi angka akuntansi guna merekayasa laporan keuangan perusahaan, di mana hal ini dapat berdampak pada penilaian investor pada perusahaan.

Scott (2000: 414-415) menjelaskan mengenai dua macam asimetri informasi, yaitu:

- a. *Adverse selection*: Informasi penting yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan tidak diungkapkan oleh manajer selaku agen/pengelola. Dalam hal ini manajer lebih mengetahui keadaan perusahaan yang sebenarnya bila dibandingkan dengan prinsipal/pemilik.
- b. *Moral hazard*: Manajer melakukan tindakan yang menyalahi kontrak atas ketidaktahuan pemilik mengenai keadaan perusahaan. Manajer harus mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan prinsipal/pemilik.

2.1.2 Teori Pensinyalan (*Signaling Theory*)

Teori pensinyalan (*signaling theory*) menurut Connelly, Certo, Ireland, & Reutzel (2011) menggambarkan perilaku antara dua pihak yaitu pengirim sinyal dan penerima sinyal, di mana pengirim akan memilih apakah dan bagaimana cara memberi sinyal atas informasi tersebut, sedangkan penerima akan menentukan cara dalam menginterpretasikan sinyal tersebut. Teori tersebut dapat menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal seperti investor dan kreditor sebagai penerima sinyal. Sedangkan menurut Fauziah (2016) menjelaskan tentang dorongan bagi manajer untuk memberikan informasi kepada pihak-pihak seperti investor untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara pihak investor dan manajemen.

Sinyal berupa informasi yang diberikan oleh perusahaan akan mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pihak eksternal. Keputusan yang dibuat didasarkan pada informasi publik yang tersedia secara bebas dan informasi pribadi yang hanya tersedia untuk sebagian publik (Connelly, Certo, Ireland, & Reutze; 2011). Informasi pribadi akan mempengaruhi pengambilan keputusan bagi pihak-pihak yang memilikinya, sehingga muncul asimetri informasi antara pihak yang memiliki informasi dan yang tidak memiliki informasi tersebut. Menurut Stiglitz (2002: 469) asimetri informasi terjadi ketika orang yang berbeda mengetahui hal yang berbeda. Oleh karena itu, berdasarkan teori pensinyalan dapat diketahui bahwa pengungkapan informasi merupakan hal yang penting, di mana pengungkapan tersebut harus transparan dan terbuka melalui laporan keuangan yang dipublikasikan oleh pihak perusahaan.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan hal yang penting di mana nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kesejahteraan para pemegang saham (Wangsawinangun, Darminto, dan Nuzula, 2014). Nilai perusahaan dapat tercermin pada kekuatan tawar menawar saham suatu perusahaan. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai perusahaannya dapat tercermin pada harga sahamnya, di mana saat harga saham tinggi maka nilai perusahaan pun akan meningkat. Sedangkan saat harga saham rendah maka nilai perusahaan pun akan menurun (Diani, 2015; Husnan & Pudjiastuti, 2006 dalam Khoirunnisa, Purnamasari, dan Tanuatmodjo, 2018). Saat perusahaan dinilai memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang maka akan berdampak pada naiknya nilai saham, sebaliknya saat prospek perusahaan dinilai rendah di masa yang akan datang maka akan berdampak pada turunnya nilai saham. Menurut Hanafi (2008:124) peningkatan yang terjadi pada nilai saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Proksi yang umum digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (Khoirunnisa, Purnamasari, Tanuatmodjo, 2018, Artini dan Puspaningsih, 2011).

Ross, Westerfield, dan Jordan (2010:63-64) memberikan penjelasan mengenai beberapa ukuran yang biasanya dipakai untuk menghitung nilai pasar, yaitu:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio ini merupakan rasio yang mengukur berapa jumlah dana yang bersedia dikeluarkan oleh investor untuk setiap laba saat ini. Saat rasio ini

mengalami peningkatan, umumnya diartikan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang signifikan di masa yang akan datang, namun dalam penggunaannya rasio ini harus berhati-hati diterapkan karena tingginya nilai PER bisa jadi karena laba kecil atau tidak terdapat laba sama sekali.

2. *Price to Sales Ratio* (PSR)

Rasio ini merupakan rasio yang mengukur nilai pasar per lembar saham yang dibandingkan dengan jumlah penjualan per lembar saham. Rasio ini umumnya digunakan saat perhitungan menggunakan PER tidak memungkinkan, yaitu saat perusahaan memiliki laba negatif namun tetap mempunyai pendapatan.

3. *Market to Book Value / Price to Book Value* (PBV)

Rasio ini merupakan rasio yang mengukur nilai pasar saham per lembar dibandingkan dengan nilai buku (BV) per lembar saham. Nilai PBV dapat memberikan cerminan mengenai kemampuan perusahaan menyejahterahkan pemegang sahamnya.

4. *Tobin's Q*

Tobin's Q merupakan perbandingan antara nilai pasar aset perusahaan dengan biaya penggantian atas aset perusahaan. Nilai pasar aset suatu perusahaan umumnya terdiri atas komponen nilai pasar utang dan komponen nilai pasar ekuitas. Nilai *Tobin's Q* dapat memberikan cerminan mengenai peluang investasi yang menarik dan/atau keunggulan kompetitif yang dimiliki oleh perusahaan.



2.1.4 *Good Corporate Governance* (GCG)

Konsep tata kelola perusahaan atau *Corporate Governance* mulai ditelaah secara mendalam sejak tahun 1980 di negara-negara maju. Sedangkan di negara Asia isu ini mulai banyak dibahas sejak pertengahan tahun 1997 saat krisis ekonomi melanda negara-negara di Asia (Indaryanto, 2004).

Berdasarkan pedoman umum *Good Corporate Governance* Indonesia yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG), *Good Corporate Governance* merupakan salah satu pilar sistem ekonomi pasar, di mana hal ini berkaitan dengan kepercayaan pada perusahaan maupun iklim usaha yang kondusif serta dapat menunjang pertumbuhan dan stabilitas ekonomi berkelanjutan. Penerapannya dapat didorong melalui dua sisi yaitu etika dan peraturan. Dari sisi etika, dorongan berasal dari kesadaran para pelaku bisnis untuk melakukan kegiatan bisnis yang mengutamakan kelangsungan hidup dari perusahaan tersebut, kepentingan para *stakeholders*, serta menghindari tindakan menciptakan keuntungan yang bersifat sesaat. Sedangkan dari sisi peraturan, dorongan bersifat memaksa perusahaan untuk patuh terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia. KNKG menjelaskan bahwa *Good Corporate Governance* memiliki lima asas yang harus diterapkan pada setiap aspek bisnis di semua jajaran dalam perusahaan, asas-asas tersebut antara lain adalah sebagai berikut.

1. Transparansi

Perusahaan harus menyediakan informasi yang material serta relevan, mudah untuk diakses serta dipahami oleh para pemangku kepentingan.

Dalam pelaksanaannya perusahaan harus menyediakan informasi tepat waktu, jelas, memadai, akurat serta dapat diperbandingkan dan diakses oleh pemangku kepentingan. Informasi yang diungkapkan meliputi: (a) visi, (b) misi, (c) sasaran usaha dan strategi perusahaan, (d) kondisi keuangan, (e) susunan dan kompensasi pengurus, (f) pemegang saham pengendali, (g) kepemilikan saham oleh anggota direksi, anggota dewan komisaris dan anggota keluarga di dalam perusahaan serta perusahaan lainnya, (h) sistem manajemen risiko, (i) sistem pengawasan serta pengendalian internal, (j) sistem pelaksanaan GCG dan kepatuhannya, (k) serta kejadian yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan tersebut. Di sisi lain, keterbukaan perusahaan harus tetap memenuhi ketentuan kerahasiaan. Kemudian kebijakan yang ada di perusahaan harus tertulis dan dikomunikasikan kepada para pemangku kepentingan.

2. Akuntabilitas

Perusahaan harus mempertanggungjawabkan kinerja yang telah dicapai secara transparan dan wajar. Dalam pelaksanaannya perusahaan harus menetapkan rincian mengenai tugas serta tanggung jawab masing-masing organ dalam perusahaan, memastikan semua organ mempunyai kemampuan sesuai dengan tugas, tanggung jawab, dan perannya masing-masing. Kemudian perusahaan harus mempunyai sistem pengendalian internal yang efektif, mempunyai ukuran kinerja semua jajaran. Organ dalam perusahaan harus berpegang teguh pada etika bisnis dan perilaku yang disepakati.

3. Responsibilitas

Perusahaan harus patuh terhadap peraturan perundang-undangan dan melaksanakan tanggung jawabnya terhadap masyarakat serta lingkungan.

Dalam pelaksanaannya perusahaan berpegang teguh pada prinsip kehati-hatian serta melakukan tanggung jawab sosial kepada masyarakat dan lingkungan.

4. Independensi

Perusahaan harus dikelola secara independen sehingga tidak ada dominasi dan intervensi baik masing-masing organ maupun pihak lain. Dalam pelaksanaannya perusahaan harus menghindari adanya dominasi pihak tertentu sehingga keputusan dapat diambil secara objektif. Masing-masing organ melaksanakan fungsi serta tugasnya sesuai dengan anggaran dasar dan peraturan.

5. Kewajaran dan kesetaraan

Perusahaan harus memperhatikan asas kewajaran dan kesetaraan dalam hal memperhatikan kepentingan para pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Dalam pelaksanaannya perusahaan harus membuka akses informasi dan memberi kesempatan pada pemangku kepentingan untuk memberikan masukan untuk kepentingan perusahaan. Kemudian perusahaan juga harus memberikan perlakuan yang setara serta wajar kepada masing-masing pihak sesuai dengan manfaat dan kontribusinya.

Selain itu perusahaan juga harus memberi kesempatan yang sama pada saat penerimaan karyawan.



2.1.5 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan pada suatu perusahaan menunjukkan proporsi atau jumlah dari kepemilikan saham perusahaan yang diprosikan dalam bentuk persentase. Struktur kepemilikan pada suatu perusahaan dapat menyebar pada beberapa pihak seperti institusi, pemerintah, publik, manajerial, keluarga, dan sebagainya. Di negara Asia, perusahaan publik masih didominasi oleh perusahaan dengan kepemilikan keluarga (Azwari dan Fatah, 2016). Dalam penelitian ini, dimensi struktur kepemilikan terdiri atas kepemilikan dikhususkan pada kepemilikan keluarga. *Indonesian Institute for Corporate and Directorship* (dikutip oleh Azwari dan Fatah, 2016) menyatakan bahwa bisnis di Indonesia merupakan perusahaan yang dikendalikan atau dimiliki oleh keluarga, dengan persentase lebih dari 95 persen. Adanya kepemilikan keluarga menyebabkan pihak keluarga untuk dapat memengaruhi pengambilan kebijakan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Sehingga konflik kepentingan yang terjadi pada struktur kepemilikan dengan dimensi kepemilikan keluarga sedikit berbeda dengan konflik kepentingan pada perusahaan tanpa kepemilikan keluarga. Konflik yang timbul pada hubungan keagenan ini dapat dijelaskan dengan teori agensi tipe II, di mana dalam teori ini konflik kepentingan yang muncul adalah konflik kepentingan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali.

2.1.6 Kebijakan Dividen

Menurut Hanafi (2008: 361) dividen merupakan kompensasi atau hasil yang diterima oleh pemegang saham selain *capital gain*. Dividen diterima oleh

pemegang saham atas kepemilikan saham dalam suatu perusahaan. Penentuan kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan harus dilakukan dengan hati-hati karena merupakan hal kompleks yang melibatkan banyak pihak atau pemangku kepentingan. Kebijakan ini juga merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dari keputusan pendanaan perusahaan (Horne & Wachowicz, 2007: 270). Penentuan kebijakan dividen pada dasarnya merupakan penentuan bagian dari laba yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham perusahaan. Selain itu, kebijakan ini berkaitan dengan arus kas perusahaan apakah akan didistribusikan kepada investor atau digunakan kembali oleh perusahaan untuk investasi. Wijaya et al (2010) menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai berapa banyak dividen yang dibayarkan dari laba ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan.

Pembayaran dividen merupakan sinyal positif bagi investor. Nilai pembayaran dividen yang tinggi dapat ditangkap oleh investor sebagai sinyal bahwa perusahaan mampu menyejahterahkan pemegang saham, memiliki kinerja perusahaan yang baik, dan persepsi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan (Dewi, Suhadak, Handayani, 2017).

2.1.7 Kinerja Keuangan

Kinerja pada dasarnya menggambarkan pencapaian pelaksanaan atas suatu kegiatan di dalam perusahaan dalam mencapai visi, misi, dan tujuan perusahaan.

Horne (2005) dalam Mujariyah (2016) menjelaskan bahwa kinerja keuangan menilai profitabilitas dan likuiditas serta memberikan informasi penting bagi para pemangku kepentingan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan pada masa lalu



dan masa kini. Melakukan penilaian kinerja keuangan merupakan hal yang penting bagi perusahaan, di mana penilaian tersebut berguna bagi pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajiban terhadap para pemilik dana dan mencapai tujuan perusahaan. Berikut adalah tujuan dilakukannya penilaian kinerja keuangan perusahaan menurut Munawir dalam Risman dan Kesuma (2014).

1. Untuk mengetahui tingkat likuiditas perusahaan, yaitu kemampuannya dalam memperoleh kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi guna memenuhi keuangannya pada saat ditagih.
2. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang dimilikinya apabila dilakukan likuidasi baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjangnya.
3. Untuk mengetahui tingkat profitabilitas perusahaan, yaitu kemampuannya dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
4. Untuk mengetahui tingkat stabilitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan dalam melakukan usahanya secara stabil, di mana pengukurannya mempertimbangkan kemampuan perusahaan membayar bunga atas utang beserta pokoknya tepat waktu dan kemampuan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham tanpa hambatan atau krisis keuangan.

Dalam penelitian ini peneliti memilih salah satu proksi yang sering digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan adalah *Return on Asset* (ROA), karena indikator tersebut merupakan salah satu teknik mengukur kinerja keuangan yang bersifat komprehensif. ROA pada dasarnya menunjukkan efektivitas manajemen

dalam menggunakan aset perusahaan untuk menghasilkan laba (Wisnuwardana dan Novianti, 2018).

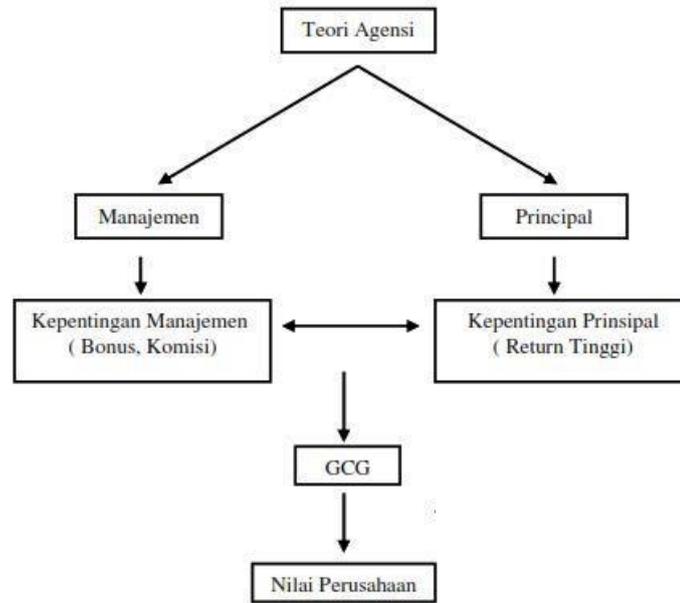
2.2 Rerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Berikut adalah penjelasan mengenai rerangka teori dari masing-masing hubungan dari *Good Corporate Governance*, kepemilikan keluarga, kebijakan dividen, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan serta pengembangannya menjadi hipotesis.

2.2.1 *Good Corporate Governance* (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam teori agensi yang diperkenalkan oleh Jensen & Meckling (1976), muncul permasalahan antara manajemen dan prinsipal pada suatu perusahaan. Di mana manajemen bertindak sesuai kepentingannya seperti untuk mendapatkan bonus dan komisi, sedangkan prinsipal mengharapkan pengembalian yang tinggi atas investasi yang dilakukannya. Salah satu upaya yang dapat ditempuh untuk mengatasi permasalahan tersebut adalah perusahaan perlu memiliki tata kelola perusahaan yang baik, guna mencegah perilaku oportunistik manajer. Dengan memiliki tata kelola perusahaan yang baik, maka nilai perusahaan juga akan ikut meningkat seperti yang dijelaskan pada gambar 2.1.

Gambar 2.1

Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan

Sumber: Mutmainah (2015)

Penelitian sebelumnya tentang hubungan antara *Good Corporate Governance* (GCG) dan nilai perusahaan sudah banyak dilakukan, seperti penelitian yang dilakukan oleh Dewi, Suhadak, & Handayani (2017) di mana terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara *Good Corporate Governance* dengan nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sejalan dengan penelitian tersebut Syafitri, Nuzula, & Nurlaily (2018) menemukan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor logam dan sejenisnya. Berdasarkan pemaparan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut.

H₁: *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.2.2 Kepemilikan Keluarga Terhadap Nilai Perusahaan

Konflik kepentingan yang dijelaskan dalam teori agensi oleh Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa terdapat konflik kepentingan antara agen dan prinsipal dalam suatu perusahaan, di mana agen/manajer dari perusahaan tidak bertindak berdasarkan kepentingan prinsipal/pemegang saham. Dampak konflik tersebut dapat ditekan dengan memberikan bagian kepemilikan kepada manajer perusahaan. Bertambahnya jumlah kepemilikan manajerial mendorong pihak manajer untuk meningkatkan kinerjanya, hal ini disebabkan manajer memiliki andil dalam pengambilan keputusan perusahaan dan bertanggungjawab atas keputusan yang diambil sekaligus ikut sebagai pemegang saham perusahaan sehingga kinerja manajer dapat meningkat dan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan (Antari & Dana, 2013 dalam Khairiyani, Rahayu, & Herawaty, 2016). Terlepas dari hal tersebut, cara lain yang dapat mencegah adanya konflik agensi adalah dengan adanya kepemilikan keluarga. Keluarga sebagai pemilik perusahaan cenderung dapat mengawasi jalannya perusahaan karena terdapat pihak keluarga dalam susunan manajemen perusahaan. Namun dengan adanya kepemilikan keluarga, timbul masalah lain yaitu konflik antara pemegang saham pengendali dan non pengendali, di mana keluarga sebagai pemegang saham pengendali. Pemegang saham non pengendali menginginkan pengembalian yang tinggi atas investasinya, namun pemegang saham pengendali cenderung ingin

menyimpan keuntungan dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat terus beroperasi dan dapat diteruskan ke anggota keluarga berikutnya.

Penelitian terdahulu tentang pengaruh kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti di antaranya Astuti dan Muna (2017) yang menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara signifikan dan positif. Sejalan dengan penelitian tersebut Setyawan dan Nugraha (2017) menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pemaparan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut.

H₂: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.2.3 Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Saat perusahaan memiliki keuntungan lebih yang dapat dibagikan, maka perusahaan akan membagi keuntungan tersebut kepada para pemegang saham sesuai dengan porsinya masing-masing dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang diambil oleh manajer perusahaan terkait dengan pendistribusian *Earning After Tax* (EAT) baik yang dibagikan sebagai dividen atau diinvestasikan kembali dalam perusahaan sebagai laba ditahan (Senata, 2016). Keputusan untuk membagikan dividen menjadi salah satu cara untuk mengurangi masalah agensi dan menurunkan biaya agensi yang timbul menurut Jansen dan Meckling (1976) dalam A.W. Djabit (2009) melalui peningkatan jumlah dividen yang dibayarkan (*dividend payout*).

Penelitian sebelumnya tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Ayem & Nugroho (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Sejalan dengan penelitian tersebut Christy, Utomo, & Saifudin (2017) menemukan bahwa kebijakan dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan dan positif. Berdasarkan pemaparan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut.

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.2.4 Kepemilikan Keluarga Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja

Keuangan

Perbaikan yang dilakukan perusahaan secara berkelanjutan akan akan membuat kinerja keuangan perusahaan makin membaik dan tetap unggul dalam persaingan (Laksana, 2015 dalam Khairiyani, Rahayu, & Herawaty, 2016). Untuk mewujudkan hal tersebut maka diperlukan peraturan serta mekanisme pengendalian efektif yang mengarahkan kegiatan perusahaan dan mengidentifikasi pihak-pihak dengan kepentingan berbeda. *Signaling theory* menunjukkan kinerja keuangan yang baik berkaitan dengan tata kelola perusahaan yang baik. Hal tersebut dapat memicu pihak investor untuk menaikkan permintaan saham perusahaan atau membeli saham perusahaan. Peningkatan permintaan saham perusahaan mengarahkan pada meningkatnya nilai perusahaan.

Pada perusahaan dengan kepemilikan yang terfokus pada kepemilikan keluarga, perusahaan tersebut dapat mengintervensi kebijakan yang diambil oleh



perusahaan. Seperti kebijakan mengenai penyisihan keuntungan perusahaan, apakah akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau diinvestasikan kembali ke dana internal perusahaan sebagai laba ditahan. Bila perusahaan memilih menyetor keuntungan untuk diinvestasikan kembali lebih besar daripada keuntungan yang akan dibagikan, maka pendanaan internal semakin menguat sehingga dapat menopang kinerja perusahaan ke depannya. Laba ditahan digunakan perusahaan untuk kegiatan operasional maupun non operasional seperti membayar utang dan pengembangan usaha. Bila diurutkan maka, keluarga dapat mengintervensi kebijakan pembagian keuntungan berupa dividen dengan cara menyetor jumlah yang besar sebagai laba ditahan yang berdampak pada kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba yang selanjutnya akan dinilai oleh pasar atau investor yang tercermin pada nilai perusahaan.

Penelitian mengenai kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* masih cukup jarang ditemui. Safitri, Tanjung, & Nasir (2018) menemukan bahwa kinerja keuangan dapat memediasi hubungan antara kepemilikan keluarga dengan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Oleh sebab itu diperlukan penelitian lebih lanjut guna mengetahui hubungan antar variabel tersebut. Berdasarkan pemaparan teori dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut.

H₄: Kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

2.2.5 Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan

Keputusan dividen merupakan keputusan yang penting bagi perusahaan, karena berkaitan dengan pertimbangan apakah akan membagikan laba yang diperoleh kepada para pemegang saham atau menyimpan laba tersebut sebagai laba ditahan untuk kegiatan operasional perusahaan selanjutnya. Jumlah dividen yang dibagikan oleh pihak perusahaan dapat mempengaruhi harga saham perusahaan karena investor cenderung lebih tertarik pada pengembalian dalam bentuk dividen dibandingkan dengan *capital gain* (Monoarfa, 2018). Bila dana yang disisihkan untuk laba ditahan lebih besar dan penyisihan untuk dividen lebih kecil, maka pendanaan internal perusahaan akan meningkat. Peningkatan tersebut menjadi tolak ukur bagi beberapa investor untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Laba ditahan yang disisihkan oleh perusahaan dapat digunakan untuk kegiatan operasional maupun non operasional perusahaan, seperti membayar utang dan untuk pengembangan perusahaan. Pada akhirnya hal tersebut akan meningkatkan keuntungan atau profitabilitas perusahaan. Sehingga bila diurutkan, penentuan kebijakan dividen dapat mempengaruhi jumlah pendanaan internal perusahaan yang berdampak pada kinerja keuangan bagaimana perusahaan menghasilkan laba, yang selanjutnya akan direspons oleh pasar atau investor yang tercermin dalam nilai perusahaan. Khairiyani, Sri Rahayu, & Netty Herawaty (2016), menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* masih jarang ditemukan. Penelitian yang dilakukan oleh Angelia (2019) menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dapat memediasi hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Namun hasil yang berbeda ditemukan oleh Monoarfa (2018), di mana nilai ROA tidak dapat memediasi hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Guna mendukung penelitian lebih lanjut dan berdasarkan pemaparan di atas, maka hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut.

H₅: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

2.2.6 Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan pada dasarnya menilai profitabilitas dan likuiditas serta memberi informasi penting untuk pemangku kepentingan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan pada masa lalu dan masa kini (Horne, 2005 dalam Mujariyah, 2016). Kinerja keuangan merupakan informasi yang penting bagi pihak-pihak seperti investor, kreditor, dan sebagainya. Selain itu, penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan berguna bagi pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajiban terhadap para pemilik dana dan mencapai tujuan perusahaan. Kinerja keuangan dapat diproksikan dengan nilai *Return on Asset* (ROA), di mana ROA menunjukkan efektifitas perusahaan dalam mengelola aset milik perusahaan untuk menghasilkan laba (profitabilitas).

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Alghifari, Triharjono, & Juhaeni (2013) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

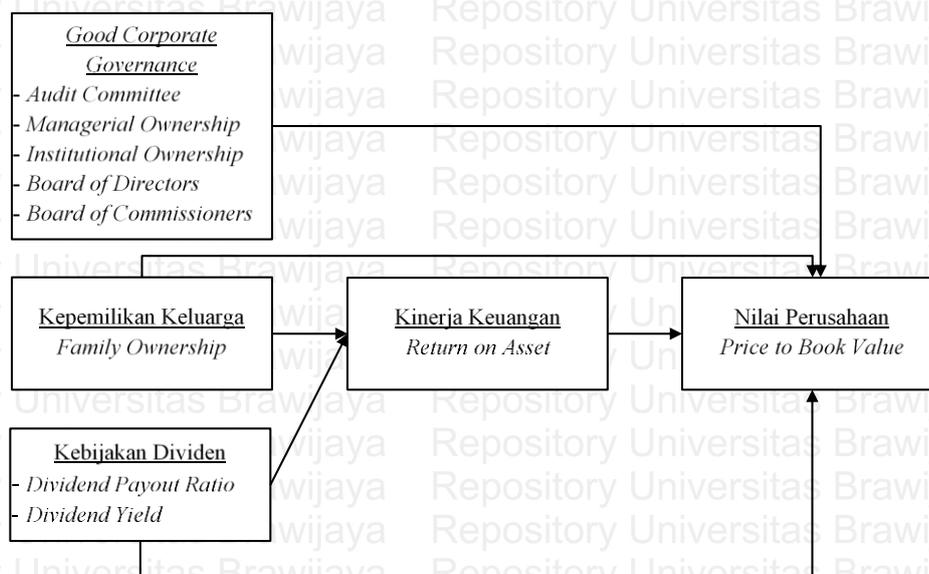
perusahaan. Sejalan dengan penelitian tersebut Setyawan & Nugraha (2017) menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Debby *et al* (2014) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan pemaparan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut.

H₆: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3 Bagan Kerangka Teoritis

Gambar 2.2

Model Penelitian



2.4 Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian telah dilakukan sebelumnya dalam menguji pengaruh hubungan di antara *Good Corporate Governance* (GCG), kepemilikan keluarga, kebijakan dividen, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Dalam hubungan dengan *Good Corporate Governance*, Mutmainah (2015), Dewi, Suhadak, &

Handayani (2017), Syafitri, Firdausi, & Nurlaily (2018) menemukan adanya pengaruh yang diberikan oleh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Laili, Djazuli, & Indrawati (2018), serta Hapsari (2019) menemukan tidak adanya pengaruh yang diberikan terhadap nilai perusahaan.

Kemudian kaitannya dengan kepemilikan keluarga, Astuti & Muna (2017), Setyawan & Nugraha (2017), Safitri, Tanjung, & Nasir (2018) menemukan adanya pengaruh yang diberikan kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan.

Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Thesman & Juniarti (2014), Setyawan & Nugraha (2017), Tangke (2019). Selanjutnya kaitannya dengan kebijakan dividen, Artini & Puspaningsih (2011), Ayem & Nugroho (2016), dan Christy, Utomo, & Saifudin (2017) menemukan adanya pengaruh yang diberikan oleh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Namun Wahyudi & Fawestri (2011) serta Ali & Miftahurrohman (2014) menemukan hal yang berbeda, di mana kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian kaitannya dengan kinerja keuangan, Alghifari, Triharjono, & Juhaeni (2013), Khairiyani, Rahayu, & Herawaty (2016), dan Laili, Djazuli, & Indrawati (2018) menemukan adanya pengaruh positif yang diberikan oleh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Namun Hermawan dan Maf'ulah (2014) menemukan hasil yang berbeda, di mana tidak terdapat pengaruh positif antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Peran kinerja keuangan dalam membantu menjelaskan hubungan antara kepemilikan keluarga dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan masih jarang ditemui. Kaitannya dengan kepemilikan, Safitri, Tanjung, & Nasir (2018)



menunjukkan adanya pengaruh positif yang diberikan pada nilai perusahaan melalui kinerja keuangan, namun Nurkhin, Wayudin, & Fajriah (2017) menemukan hasil yang berlawanan. Selain itu kaitannya dengan kebijakan dividen, Angelia (2019) menemukan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dalam hal ini kinerja keuangan dapat membantu menjelaskan hubungannya dengan nilai perusahaan secara positif. Namun Rio Monoarfa (2018) menemukan hal yang bertolak belakang di mana tidak terdapat pengaruh mediasi yang positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Berikut adalah rangkuman beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel Pengukuran	Hasil
Mutmainah, 2015	<i>Analisis Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan</i>	GCG Nilai Perusahaan	GCG berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui CSR.
R. P. Dewi, Suhadak & S. R. Handayani 2017	<i>The Effects of Capital Structure and Good Corporate Governance on Dividend Policy and Firm Value An Empirical Research at Banks Listed in Indonesia Stock Exchange for the Period of 2008-</i>	Struktur Modal GCG Kebijakan Dividen Nilai Perusahaan	Struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. GCG tidak berpengaruh dan berarah negatif terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen tidak berpengaruh dan berarah positif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Peneliti	Judul	Variabel Pengukuran	Hasil
	2012		GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Tria Syafitri, Nila Firdausi, dan Nuzula Ferina Nurlaily, 2018	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan industri sub sektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di BEI periode 2012-2016)	GCG Nilai Perusahaan	Terdapat pengaruh positif signifikan pada hubungan antara GCG dan nilai perusahaan.
Ajeng Handriani Haspsari, 2019	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> dan <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Nilai Perusahaan	GCG CSR Nilai Perusahaan	GCG berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
Laili, Djazuli, dan Indrawati, 2018	<i>The Influence of Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Firm Size, on Firm Value: Fincancial Performance as Mediation Variable</i>	GCG CSR Ukuran Perusahaan Kinerja Keuangan Nilai Perusahaan	CSR dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan CSR, ukuran perusahaan, dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan GCG tidak berpengaruh terhadap kinerja dan nilai perusahaan.
Apri Dwi Astuti & Arinal Muna, 2017	Pengaruh Kepemilikan Keluarga dan Efektivitas Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan yang Tergabung dalam LQ 45 tahun 2012-2013	Kepemilikan Keluarga Efektivitas Dewan Komisaris Nilai Perusahaan	Kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Efektivitas Dewan Komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
A. Setyawan &	Kepemilikan	Kepemilikan	Kepemilikan keluarga



Peneliti	Judul	Variabel Pengukuran	Hasil
Adri P. Nugraha, 2017	Keluarga, <i>Leverage</i> , dan Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2015	Keluarga <i>Leverage</i> Kinerja Perusahaan Nilai Perusahaan	berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Thesman & Juniarti, 2014	Pengaruh <i>Family Control</i> terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor Pertanian	<i>Family Control</i> Profitabilitas Nilai Perusahaan	<i>Family control</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap profitabilitas sedangkan <i>sale growth</i> berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas Kepemilikan keluarga dan <i>sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif.
Tangke, 2019	Pengaruh <i>Political Connection</i> dan Kepemilikan Keluarga terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi <i>Corporate Governance</i>	<i>Political Connection</i> Kepemilikan Keluarga <i>Corporate Governance</i> Nilai Perusahaan	<i>Political connection</i> dan kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap <i>Corporate Governance</i> namun tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan <i>Political connection</i> dan kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui <i>Corporate Governance</i> .
S. Ayem & R. Nugroho, 2016	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan	Profitabilitas Struktur Modal Kebijakan Dividen Keputusan Investasi	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai



Peneliti	Judul	Variabel Pengukuran	Hasil
	Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia) PERIODE 2010 - 2014	Nilai Perusahaan	perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
Nisa N. A. Christy, Nanang A. Utomo, & Saifudin, 2017	Profitabilitas sebagai Mediasi untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan	Struktur Modal Kebijakan Dividen Nilai Perusahaan	Struktur modal berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Y. Safitri, A. R. Tanjung, & A. Nasir, 2018	Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Dewan Komisaris Independen dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi : Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016	Kepemilikan Keluarga Dewan Komisaris Independen Komite Audit Kinerja Keuangan Nilai Perusahaan	Kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan dapat memediasi hubungan antara kepemilikan keluarga dengan nilai perusahaan. Kinerja keuangan tidak memediasi hubungan dewan komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan.
Cindy Angelina,	Pengaruh	Kebijakan Hutang	Kebijakan hutang



Peneliti	Judul	Variabel Pengukuran	Hasil
2019	Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)	Kebijakan Dividen Profitabilitas Nilai Perusahaan	terpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas hanya memediasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
Luh Gede Sri Artini, Ni Luh Anik Puspaningsih, 2011	Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan	Struktur Kepemilikan Struktur Modal Kebijakan Dividen Nilai Perusahaan	Struktur kepemilikan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Struktur modal memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
Ali & Miftahurrohan (2014)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan	Struktur Kepemilikan Kebijakan Dividen Kebijakan Hutang Nilai Perusahaan	Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen namun berpengaruh negatif pada kebijakan hutang Struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Kebijakan hutang memiliki pengaruh



Peneliti	Judul	Variabel Pengukuran	Hasil
			terhadap nilai perusahaan.
Maggee Senata, 2016	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia	- Kebijakan Dividen - Nilai Perusahaan	Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Belen Villalonga & Raphael Amit	<i>How do family ownership, control and management affect firm value?</i>	- Kepemilikan keluarga - Kepemilikan manajerial - Nilai Perusahaan	- Kepemilikan keluarga hanya menciptakan nilai ketika digabungkan dengan bentuk kontrol dan manajemen keluarga tertentu.
Khairiyani, Sri Rahayu, Netty Herawaty, 2016	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Pengelolaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014	- Struktur - Kepemilikan - Struktur Pengelolaan - Kinerja Keuangan - Nilai Perusahaan	- Struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Struktur kepemilikan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.
Rio Monoarfa, 2018	<i>The Role of Profitability in Mediating the Effect of Dividend Policy and Company Size on Company Value</i>	- Profitabilitas - Kebijakan Dividen - Nilai Perusahaan	- Kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas - Kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. - Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.



Peneliti	Judul	Variabel Pengukuran	Hasil
			Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.
Untung Wahyudi, Hartini Prasetyaning Fawestri, 2011	Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening	Struktur Kepemilikan Keputusan Keuangan Nilai Perusahaan	Struktur Kepemilikan Manajerial tidak memberi pengaruh pada kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak memberi pengaruh pada nilai perusahaan. Struktur kepemilikan manajerial memberi pengaruh pada nilai perusahaan.
Erik Syawal Alghifari, Sigit Triharjono, dan Yuyu Siti Juhaeni, 2013	<i>Effect of Return on Assets (ROA) Against Tobin's Q: Studies in Food and Beverage Company in Indonesia Stock Exchange Years 2007-2011</i>	ROA Tobin's q	ROA berpengaruh positif terhadap Tobin's Q
Sigit Hermawan dan Afiyah Nurul Maf'ulah, 2014	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> sebagai Variabel Pemoderasi	Kinerja Keuangan CSR Nilai Perusahaan	Kinerja keuangan (ROA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.





BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif.

Penelitian dengan menggunakan pendekatan kuantitatif menurut Darmaji *et. al.*

(2012:47) merupakan penelitian yang terfokus pada pengujian atas teori dan/atau

hipotesis melalui variabel yang diukur dalam angka dan analisis datanya

menggunakan permodelan matematis atau prosedur statistik. Pengumpulan data

dalam penelitian ini dilakukan secara mendetail, menggunakan berbagai prosedur

pengumpulan data dan dalam waktu berkesinambungan (Creswell, 2009).

Penelitian ini menguji hubungan GCG (*Good Corporate Governance*),

kepemilikan keluarga melalui kinerja keuangan, dan kebijakan dividen melalui

kinerja keuangan, terhadap nilai perusahaan yang pengukurannya menggunakan

angka dan pengujiannya menggunakan prosedur statistik.

3.2 Jenis Penelitian

Berdasarkan pada tujuan penelitian yang telah disebutkan di atas yaitu untuk

menguji hubungan GCG (*Good Corporate Governance*), kepemilikan keluarga

melalui kinerja keuangan, dan kebijakan dividen melalui kinerja keuangan,

terhadap nilai perusahaan, maka dapat diketahui jenis penelitian dari penelitian ini

merupakan jenis studi kausal atau penelitian eksplanatori (*Explanatory*

Resesarch). Menurut Hartono (2014:23) penelitian eksplanatori (*Explanatory*

Research) merupakan penelitian yang menganalisis dan menjelaskan hubungan

antara variabel. Dalam penelitian ini dijelaskan mengenai hubungan kausal antar

variabel dengan cara pengujian hipotesis berdasarkan teori dan bertujuan untuk menganalisis hubungan antar variabel satu dengan yang lainnya (Sekaran dan Bougie, 2013:98). Adapun variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Sedangkan variabel independennya adalah GCG (*Good Corporate Governance*), kepemilikan keluarga, dan kebijakan dividen. Dalam penelitian ini juga terdapat variabel *intervening* yaitu kinerja keuangan.

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi merupakan keseluruhan dari objek baik orang, kejadian, atau sesuatu dengan karakteristik tertentu yang konkret (*tangible*) maupun abstrak (*untangible*) (Hurriyati dan Gunarto, 2019: 24). Populasi menggambarkan keseluruhan data dalam ruang lingkup dan waktu yang telah ditentukan sebelumnya serta menjadi perhatian peneliti. Adapun populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2016.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang akan diteliti karakteristiknya dan dianggap dapat mewakili populasi, sehingga umumnya jumlah sampel lebih sedikit dibandingkan dengan jumlah populasi (Hurriyati dan Gunarto, 2019: 24).

Sampel dari penelitian ini ditentukan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kesesuaian karakteristik dengan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya agar hasilnya lebih representatif. Adapun kriteria dalam penentuan sampel yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2006-2016.

2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan per 31 Desember melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia pada periode 2006-2016.
3. Perusahaan yang memiliki informasi lengkap dalam laporan keuangan guna mengukur nilai buku perusahaan, persentase komite audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, susunan direksi, susunan komisaris, kepemilikan keluarga, *dividen payout ratio*, *dividen yield*, dan *retur on asset*.

3.4 Data Penelitian dan Sumbernya

Penjelasan mengenai data penelitian dan sumbernya mencakup penjelasan tentang jenis data, sumber data, dan metode pengumpulan data. Berikut penjelasan dari masing-masing hal tersebut.

3.4.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang dinyatakan dalam bentuk angka. Data kuantitatif yang digunakan pada penelitian ini berupa angka-angka yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan per 31 Desember yang kemudian diolah untuk menguji hipotesis yang telah diajukan dalam penelitian ini.

3.4.2 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Sekaran dan Bougie (2013:113) data sekunder merupakan informasi yang diperoleh dari sumber yang telah tersedia seperti *website*, publikasi pemerintah, analisa industri dari media, dan sebagainya. Data yang digunakan dalam



penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh melalui *website* resmi dari BEI www.idx.com dan *website* resmi perusahaan, yang dilengkapi dengan laporan tahunan perusahaan, dan dokumen *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.4.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan peneliti dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Adapun metode dokumentasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan mengumpulkan data yang berasal dari:

1. Laporan Keuangan Auditan (*Audited Financial Statement*) semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2016 yang berasal dari *website* resmi BEI: www.idx.co.id.
2. Laporan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2016 yang diperoleh dari Galeri Bursa Efek Indonesia Universitas Brawijaya.

3.5 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel-variabel yang terdapat pada penelitian ini terbagi menjadi dua, yaitu variabel independen (bebas) dan variabel dependen (terikat). Berikut uraian mengenai variabel-variabel tersebut dalam penelitian ini.

3.5.1 Variabel Dependen

Menurut Sekaran dan Bougie (2013:69), variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen serta menjadi perhatian atau bahasan utama dalam penelitian. Adapun variabel dependen dalam penelitian ini

adalah nilai perusahaan. Rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan pada penelitian ini adalah rasio *Price to Book Value* (PBV). Rasio ini membandingkan antara nilai pasar investasi dengan harga perolehannya. *Price to Book Value* mengukur perbandingan antara harga saham periode tertentu terhadap nilai buku ekuitas dari neraca perusahaan periode tertentu (Khoirunnisa, Purnamasari, Tanuatmodjo, 2018). PBV dapat menunjukkan seberapa besar pasar mengapresiasi nilai buku saham suatu perusahaan serta seberapa besar perusahaan dapat mengelola modal yang diinvestasikan untuk menciptakan nilai perusahaan (Ross, *et.al*, 2009:93).

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Nilai Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan bahwa investor mengapresiasi nilai buku saham suatu perusahaan yang akan menyebabkan tingginya apresiasi pasar terhadap prospek perusahaan. Bila Nilai PBV lebih besar dari satu (*overvalued*) menunjukkan bahwa investor bersedia untuk mengeluarkan dana lebih untuk saham daripada nilai bukunya (BV). Namun bila nilai PBV lebih kecil dari satu (*undervalued*) maka hal tersebut menunjukkan bahwa nilai buku per lembar saham lebih tinggi dibandingkan dengan nilai pasar per lembar saham (Suta, Agustina, dan Sugiarta 2016), hal ini berarti perusahaan belum mampu menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya.

3.5.2 Variabel Independen

Menurut Sekaran dan Bougie (2013:70), variabel independen adalah variabel yang dapat mempengaruhi variabel dependen, baik secara positif maupun secara negatif. Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah

Good Corporate Governance (GCG), kepemilikan keluarga, dan kebijakan dividen.

3.5.2.1 *Good Corporate Governance* (GCG)

Pedoman umum *Good Corporate Governance* Indonesia yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG), menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* merupakan salah satu pilar dalam sistem ekonomi pasar, yang berkaitan dengan kepercayaan pada suatu perusahaan maupun iklim usaha yang kondusif serta dapat menunjang pertumbuhan dan stabilitas ekonomi yang berkelanjutan. Menurut OECD (*Organization for Economic Cooperation and Development*), prinsip-prinsip tata kelola perusahaan membantu para pembuat kebijakan untuk mengevaluasi dan meningkatkan perihal hukum, peraturan, dan kerangka kerja institusional yang bertujuan untuk mendukung efisiensi ekonomi, pertumbuhan yang berkelanjutan, dan stabilitas keuangan (*Organization for Economic Cooperation and Development*, 2015). Pengukuran GCG pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan nilai-nilai dari proksi berikut:

a. Komite Audit

Komite audit merupakan komite yang dibentuk oleh dan bertanggung jawab kepada dewan komisaris dalam hal melaksanakan tugas dan fungsinya (Kep-643/BL/2012). Komite audit bekerja dengan cara mengawasi dan mengelola pelaporan termasuk di dalamnya sistem pengendalian internal, penerapan sistem akuntansi yang diterima umum, dan pengawasan proses secara keseluruhan (Syafitri, Nuzula dan Nurlaily, 2018). Adapun pengukurannya dilakukan dengan melihat

jumlah komite audit yang dimiliki oleh perusahaan dengan rumus sebagai berikut.

$$KA = \sum \text{Anggota Komite Audit}$$

b. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan atas saham perusahaan oleh pihak manajemen yang ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan secara aktif (Syafitri, Nuzula, dan Nurlaily, 2018). Adapun pengukurannya dilakukan dengan melihat nama yang masuk dalam jajaran dewan direksi maupun dewan komisaris pada daftar struktur kepemilikan perusahaan. Rumus kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut.

$$KM = \frac{\sum \text{Saham yang dimiliki manajemen}}{\sum \text{Saham beredar akhir tahun}}$$

c. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan atas saham perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, serta kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Adapun pengukurannya dilakukan dengan melihat instansi atau lembaga yang dimaksud pada daftar struktur kepemilikan perusahaan. Rumus kepemilikan institusional adalah sebagai berikut.

$$KI = \frac{\sum \text{Saham yang dimiliki institusi}}{\sum \text{Saham beredar akhir tahun}}$$





d. Dewan Direksi

Dewan direksi merupakan dewan yang bertugas mengawasi dan mempunyai peranan yang vital pada suatu perusahaan (Syafitri, Nuzula, dan Nurlaily, 2018). Adapun pengukurannya dilakukan dengan menghitung anggota dewan direksi pada suatu perusahaan dengan rumus sebagai berikut.

$$DD = \sum \text{Anggota dewan direksi}$$

e. Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan anggota komisaris yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan yang bertugas untuk mengawasi dan memberikan nasihat kepada direktur perusahaan. Adapun pengukurannya dilakukan dengan menghitung jumlah anggota dewan komisaris baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan (Syafitri, Nuzula, dan Nurlaily, 2018). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$DK = \sum \text{Komisaris internal} + \text{Komisaris Eksternal}$$

3.5.2.2 Kepemilikan Keluarga

Struktur kepemilikan pada suatu perusahaan menunjukkan proporsi atau jumlah dari penyebaran kepemilikan saham perusahaan yang diprosikan dalam bentuk persentase. Penyebaran kepemilikan saham tersebut menunjukkan pemisahan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali dari suatu perusahaan (Lestari & Juliarto, 2017). Dalam penelitian ini difokuskan terhadap struktur kepemilikan oleh keluarga (*family ownership*), di

mana kepemilikan keluarga menunjukkan keadaan di mana terdapat hak kendali yang dimiliki oleh keluarga pada suatu perusahaan yang dapat dilihat pada jumlah sahamnya (Sukanto dan Juniarti, 2017). Dalam hal ini perusahaan keluarga merupakan perusahaan yang mana *founder* atau salah satu anggota keluarganya baik hubungan darah atau melalui pernikahan merupakan seorang pegawai, direksi, atau pemilik dengan kepemilikan saham paling sedikit 5% (Villalonga dan Amit, 2006). Hal ini sejalan dengan yang dinyatakan oleh Arifin (2003) di mana perusahaan keluarga adalah perusahaan dengan kepemilikan individu minimal 5% dari jumlah saham beredar perusahaan, kecuali perusahaan publik, negara, institusi keuangan (lembaga investasi, bank, asuransi, reksadana, dana pensiun, dan koperasi), dan publik (yang kepemilikannya tidak wajib tercatat atau <5%). Menurut Arifin dalam Azwari dan Fatah (2016), definisi yang tepat untuk kepemilikan keluarga di Indonesia adalah kepemilikan keluarga yang terdiri atas kepemilikan individu dan perusahaan lokal. Kepemilikan keluarga dalam penelitian ini didasarkan pada kriteria tersebut. Rumus yang digunakan untuk mengukur kepemilikan keluarga adalah sebagai berikut.

$$KK = \frac{\sum \text{Saham yang dimiliki keluarga}}{\sum \text{Saham beredar akhir tahun}}$$

3.5.2.3 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bentuk kompensasi yang diberikan oleh perusahaan publik kepada pemegang saham selain *capital gain* (Hanafi, 2008:361). Menurut Wijaya *et al.* (2010), kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai jumlah dividen yang akan dibayarkan dari laba ditahan guna diinvestasikan

kembali dalam perusahaan. Pengukuran kebijakan dividen pada penelitian ini menggunakan proksi sebagai berikut.

a. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Menurut Ross, Westerfield, dan Jordan (2010; 94) *dividend payout ratio* merupakan jumlah uang tunai yang dibayarkan kepada pemegang saham yang dibagi menurut laba bersih. Apabila jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen semakin kecil, maka laba ditahan akan semakin besar (Kasmir, 2010). Sebaliknya apabila jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen semakin besar, maka laba ditahan akan semakin kecil. Peningkatan pada jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham akan berdampak pada meningkatnya harga saham suatu perusahaan. *Dividend Payout Ratio* dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen Per Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

b. *Dividend Yield* (DY)

Menurut Ross, Westerfield, dan Jordan (2010: 240), *dividen yield* merupakan dividen tunai yang diharapkan dari suatu saham yang dibagi dengan harga saham saat ini. *Dividend yield* menunjukkan ukuran bahwa komponen dari *return* total disumbang oleh dividen. *Dividend yield* yang tinggi menunjukkan bahwa pasar sedang dalam keadaan *undervalued* (harga pasar saham < nilai wajar), sehingga saham tersebut harus dibeli dan ditahan atau *buy and hold* untuk memperoleh *Capital gain* apabila ke depannya harga saham naik. Pemegang saham



menggunakan *dividend yield* sebagai acuan untuk berinvestasi dalam memilih saham-saham yang memiliki *dividend yield* tinggi. *Dividend yield* dapat dihitung dengan persamaan berikut.

$$\text{Dividend Yield (DY)} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Market Price Per Share}}$$

3.5.3 Variabel Intervening

Menurut Sekaran dan Bougie (2013:75) variabel *intervening* merupakan variabel yang memediasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen pada suatu penelitian. Adapun variabel *intervening* yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan rasio *Return on Asset* (ROA), karena merupakan salah satu teknik mengukur kinerja keuangan yang bersifat komprehensif. ROA pada dasarnya menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aset perusahaan untuk menghasilkan laba (Wisnuwardana dan Novianti: 2018). Rumus untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut.

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset Perusahaan}}$$

3.6 Model Analisis

Dalam melakukan analisis, peneliti menggunakan beberapa analisis meliputi analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Berikut penjelasan mengenai hal-hal tersebut.

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan bidang ilmu pengetahuan statistika untuk mempelajari cara pengumpulan, pencatatan, penyusunan, dan penyajian data penelitian dalam bentuk grafik atau tabel frekuensi, yang selanjutnya akan



dilakukan pengukuran nilai-nilai statistiknya berupa *mean*, median, modus, standar deviasi, dan sebagainya (Hurriyati dan Gunarto, 2019: 37).

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, serta uji autokorelasi. Berikut penjelasan dari pengujian-pengujian tersebut.

3.6.2.1 Uji Normalitas

Pengujian ini merupakan bentuk pengujian dari kenormalan distribusi data penelitian. Asumsi yang harus dimiliki oleh data pada suatu penelitian adalah bahwa data tersebut harus berdistribusi normal (Santosa dan Ashari, 2005:231).

Maksud dari berdistribusi normal adalah data akan mengikuti bentuk distribusi normal. Ada dua cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi apakah residual memiliki distribusi normal atau tidak, yaitu dengan cara menggunakan grafik distribusi dan analisis statistik. Penelitian ini menggunakan Histogram *Jarque-Bera* untuk menguji normalitas. Kriteria dalam pengambilan keputusan dapat dilihat pada nilai probabilitas *Jarque-Bera*, jika nilai probabilitasnya $> 0,05$, maka data berdistribusi normal dan jika nilai probabilitasnya $< 0,05$ maka data tersebut tidak berdistribusi normal (Martha, Sogiroh, Magadalena, Susanti, dan Syafitri, 2018).

3.6.2.2 Uji Multikolinieritas

Menurut Santosa dan Ashari (2005:238), uji multikolinieritas merupakan pengujian untuk asumsi pada analisis regresi berganda. Asumsi tersebut menyatakan bahwa variabel independen harus terbebas dari segala bentuk gejala

multikolinieritas. Gejala tersebut merupakan gejala korelasi yang signifikan antar variabel independen. Menurut Priyatno (2013: 60) untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF. Semakin kecil nilai *tolerance* dan semakin besar nilai VIF, maka akan semakin mendekati gejala multikolinieritas. Umumnya dalam mayoritas penelitian, bila nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10 maka tidak terdapat gejala multikolinieritas.

3.6.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Santosa dan Ashari (2005:242), uji heteroskedastisitas merupakan asumsi dalam regresi berganda di mana varians dari residual tidak sama dari satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. salah satu asumsi yang harus dipenuhi adalah varians dari residual tidak memiliki pola tertentu dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pola tersebut dapat dilihat pada nilai yang berbeda antar satu varians dari residual. Gejala perbedaan varians tersebut disebut dengan heteroskedastisitas, sedangkan bila terdapat gejala residual varians yang sama dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya disebut dengan homoskedastisitas. Hasil regresi dikatakan baik apabila tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan metode *Glesjer*. Apabila nilai signifikansinya lebih dari 0,05 maka modal dikatakan homoskedastisitas (Ghozali, 2011:143).

3.6.2.4 Uji Autokorelasi

Menurut Santosa dan Ashari (2005:240), uji autokorelasi merupakan uji asumsi di mana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri, yaitu

nilai variabel dependen tidak memiliki hubungan dengan nilai variabel itu sendiri, baik pada periode sebelumnya maupun sesudahnya. Uji autokerlasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (DW). Berikut aturan dalam pengujiannya (Santosa dan Ashari, 2005:240):

- a. $d < dl$, erdapat masalah autokorelasi positif yang memerlukan perbaikan.
- b. $dl < d < du$, terdapat masalah autokorelasi positif namun lemah di mana perbaikan akan lebih baik.
- c. $du < d < 4-du$, tidak terdapat masalah autokorelasi.
- d. $4-du < d < 4-dL$, terdapat masalah autokorelasi lemah di mana perbaikan akan lebih baik.
- e. $4-dL < d$, terdapat masalah autokorelasi serius.

3.6.3 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis untuk menguji hipotesis yang telah diajukan sebelumnya, terdapat beberapa analisis yang digunakan oleh peneliti, yaitu analisis regresi linier berganda dan analisis jalur.

3.6.3.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis dengan menggunakan persamaan regresi berganda merupakan bentuk persamaan regresi menggunakan dua atau lebih variabel independen (Santosa dan Ashari, 2005:144). Analisis ini sesuai dengan kebutuhan penelitian yang dilakukan, karena terdapat beberapa variabel independen yaitu *Good Corporate Governance* (GCG), kepemilikan keluarga, dan kebijakan dividen. Metode analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh langsung dari variabel,

yaitu H_1 sampai H_5 . Adapun persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$a. Y = a + b_1X_1 + b_4X_2 + b_5X_3 + b_6M + e_1$$

$$b. M = a + b_2X_2 + b_3X_3 + e_2$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*)

M = Kinerja Keuangan (*Return on Asset*)

X1 = *Good Corporate Governance*

X2 = Kepemilikan Keluarga

X3 = Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio* dan *Dividend Yield*)

a = Konstanta

b_1 - b_6 = Koefisien Regresi

e_1, e_2 = *Error*

1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar perubahan variabel dependen dapat dijelaskan oleh perubahan dari variabel independen (Santosa dan Ashari, 2005:144). Nilai koefisien determinasi yang tinggi menunjukkan bahwa semakin baik kemampuan variabel independen dalam menjelaskan perilaku dari variabel dependen. Pada analisis regresi berganda, nilai koefisien determinasinya dapat dilihat pada *Adjusted R Square* (koefisien determinasi disesuaikan).

2. Uji F (Uji Signifikansi simultan)

Uji F menunjukkan apakah variabel independen dalam model regresi secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (Tambunan, Saifi, dan Hidayat,

2017). Jika F_{hitung} lebih besar sama dengan F_{tabel} ($F_{hitung} \geq F_{tabel}$) atau probabilitasnya kurang dari 0,05, maka terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai F_{hitung} kurang dari sama dengan F_{tabel} ($F_{hitung} \leq F_{tabel}$) atau probabilitasnya lebih dari 0,05, maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap variabel dependen.

3. Uji t (Uji Parsial)

Uji t menunjukkan apakah terdapat pengaruh antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Tambunan, Saifi, dan Hidayat, 2017).

Jika $t_{hitung} \geq t_{tabel}$ dengan tingkat signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, maka terdapat pengaruh signifikan secara individu antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Sebaliknya jika $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ dengan tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,05, maka tidak terdapat pengaruh signifikan secara individu antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen.

3.6.3.2 Analisis Jalur dan Uji Sobel

Analisis jalur (*path analyze*) pada dasarnya merupakan perluasan dari bentuk analisis regresi linier berganda atau analisis jalur merupakan bentuk analisis regresi yang menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditentukan sebelumnya berdasarkan teori (Arifin, 2016). Analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh dari variabel mediasi dalam memediasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam pengujian analisis jalur, akan dilakukan perbandingan antara pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel dependen dengan pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui mediasi variabel mediasi. Jika nilai pengaruh

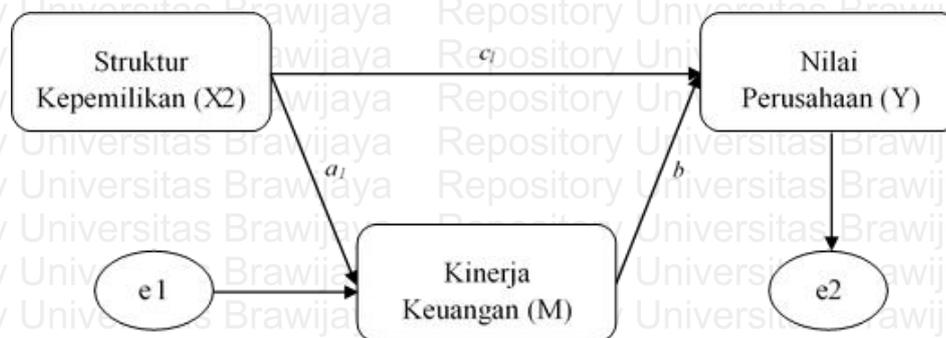


tidak langsung lebih besar daripada pengaruh langsung, maka variabel dapat dikatakan memediasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pengaruh tidak langsung dapat dihitung dengan cara mengalikan pengaruh variabel independen atas variabel mediasi terhadap variabel mediasi atas variabel dependen.

Analisis jalur memiliki keterbatasan karena tidak dapat digunakan untuk menerima atau menolak hipotesis yang diajukan. Sehingga untuk pengambilan keputusan menerima atau menolak hipotesis, penelitian ini menggunakan uji Sobel. Berikut model analisis jalur untuk hipotesis 4 dan hipotesis 5 berdasarkan model struktural analisis jalur mengikuti model dalam penelitian Iskandar & Subekan (2018) dengan penyesuaian sesuai dengan variabel dalam penelitian ini.

Gambar 3.1

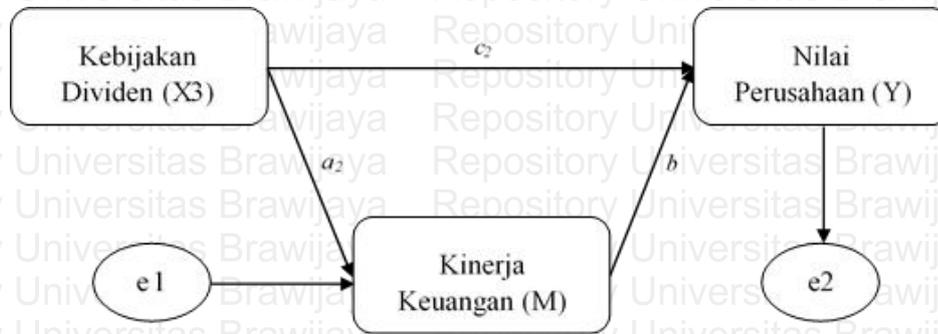
Analisis Jalur Model I (Hipotesis 4)



(Sumber: Data diolah)

Gambar 3.2

Analisis Jalur Model II (Hipotesis 5)



(Sumber: Data diolah)

Selanjutnya pada analisis jalur, dicari besarnya pengaruh langsung yang ditunjukkan oleh angka koefisien jalur dan pengaruh tidak langsung dengan cara mengalikan koefisien yang berhubungan.

Nilai $e1$ dan $e2$ pada gambar di atas menunjukkan masing-masing jumlah varians variabel kinerja keuangan yang tidak dijelaskan oleh variabel kepemilikan keluarga serta kebijakan dividen dan jumlah varians variabel nilai perusahaan yang tidak dijelaskan oleh variabel kepemilikan keluarga, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan. Menurut Ghozali(2011:251), rumus untuk mencari nilai e adalah sebagai berikut.

$$e = \sqrt{1 - R^2}$$

Selanjutnya hasil dari perhitungan nilai e di atas digunakan untuk menghitung nilai koefisien determinasi total (R^2m). Adapun rumus untuk mencari nilai tersebut adalah sebagai berikut.

$$R^2m = 1 - (e1)^2(e2)^2$$

Selanjutnya dilakukan uji Sobel untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel *intervening* dalam penelitian ini. Nilai yang digunakan sebagai acuan adalah nilai *t* statistik dengan nilai *t* tabel atau melihat nilai *p-value*. Jika nilai *t* statistik > *t* tabel atau nilai *p-value* signifikan terhadap 0,05, maka dapat dikatakan bahwa pengaruh tidak langsungnya signifikan. Berikut adalah rumus untuk menghitung nilai *t* statistik (Ghozali, 2011: 255).

$$t = \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}}$$



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Penelitian ini memiliki populasi berupa semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006 sampai dengan 2016 dengan total 234 objek. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) selama periode 2006 sampai 2016 yang berasal dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia, *website* perusahaan, dan Galeri Bursa Efek Indonesia Universitas Brawijaya. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan. Berikut data sampel yang digunakan dalam penelitian ini (Tabel 4.1):

Tabel 4.1 Kriteria Sampel Penelitian

Kriteria Sampel Penelitian	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di BEI secara berturut-turut periode 2006-2016 (302 x 11 tahun)	3.322
Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan berupa Laporan Keuangan Tahunan secara berturut-turut periode 2006-2016 (185 x 11 tahun)	2.035
Perusahaan yang tidak memiliki informasi lengkap dalam laporan keuangan berdasarkan kriteria yang ditetapkan	1.053
Perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria untuk menjadi sampel dalam penelitian periode 2006-2016	234

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data panel, yaitu gabungan antara data *cross section* dan data *time series*. Setelah melakukan penyesuaian berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, data sampel dalam penelitian ini dapat dikategorikan sebagai data *unbalanced panel*. Kondisi ini terjadi karena jumlah perusahaan yang menjadi sampel berbeda setiap tahunnya. Pada tahun 2006 berjumlah 15 perusahaan, 2007 berjumlah 19 perusahaan, 2008 berjumlah 18 perusahaan, 2009 berjumlah 21 perusahaan, 2010 berjumlah 21 perusahaan, 2011 berjumlah 21 perusahaan, 2012 berjumlah 23 perusahaan, 2013 berjumlah 24 perusahaan, 2014 berjumlah 21 perusahaan, 2015 berjumlah 26 perusahaan, dan 2016 berjumlah 25 perusahaan. Sehingga total yang dapat dijadikan sampel selama periode 2006-2016 adalah sebanyak 234 objek, seperti data pada tabel 4.1. Berikut deskripsi singkat mengenai perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian:

1. PT. Betonjaya Manunggal Tbk. (BTON)

Perusahaan mulai didirikan sejak 27 Februari 1995 dan memiliki 13.160 m² lahan di Gresik, Jawa Timur. BTON bergerak pada bidang produksi berupa besi beton mulai dari ukuran 6 mm sampai 12 mm. Merek dagang dari perusahaan ini adalah “BJ”. BTON menjadi perusahaan publik dengan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tanggal 18 Juli 2001.

2. PT. Citra Tubindo Tbk. (CTBN)

Perusahaan ini didirikan dan berpusat di Pulau Batam sejak tahun 1983. Produk yang ditawarkan oleh perusahaan ini adalah pipa dan aksesoris berlisensi seperti OCTG, *Line Pipe*, *Drill Pipe*. Perusahaan ini merupakan anak perusahaan



dari PT Citra Agramasinti Nusantara. CTBN melakukan *Initial Public Offering* (IPO) untuk menjadi perusahaan publik pada tanggal 28 November 1989.

3. PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM)

Perusahaan ini didirikan pada 26 Juni 1958 oleh Surya Wonowidjojo dan berpusat di Kota Kediri, Jawa Timur. Gudang Garam merupakan produsen rokok yang memadukan cengkeh dan tembakau untuk menghasilkan lebih dari 70 miliar batang rokok per tahun. GGRM melakukan *Initial Public Offering* (IPO) untuk menjadi perusahaan publik pada tanggal 27 Agustus 1990.

4. PT. Indonesia Transport & Infrastructure Tbk. (IATA)

Perusahaan yang sebelumnya bernama PT Indonesia Air Transport Tbk ini mulai beroperasi sejak tahun 1968 dan berkantor pusat di Jakarta. Bergerak di bidang bisnis layanan *air charter* dan helikopter, yang melayani penerbangan untuk industri minyak, gas, dan pertambangan baik di dalam maupun di luar negeri. Selain itu terdapat juga layanan evakuasi medis aero, kargo, bengkel dan *operation & maintenance* pihak ketiga, geofisika, dan survei foto udara. Perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) untuk menjadi perusahaan publik pada tanggal 13 September 2006.

5. PT. Indonesian Paradise Property Tbk. (INPP)

Perusahaan ini mulai berdiri pada tahun 1996 dan berkantor pusat di Jakarta. INPP bergerak pada sektor properti, hotel, konstruksi umum, dan perdagangan umum. Segmen bisnisnya berupa kamar hotel serta makanan dan minuman. *Initial Public Offering* dan menjadi perusahaan publik pada tanggal 1 Desember 2004.



6. PT. Intraco Penta Tbk. (INTA)

Perusahaan ini mulai berdiri sejak tahun 1970 di Jakarta. INTA bergerak pada bidang penyediaan dan pelayanan distributor alat berat pada pelanggan pada bidang kayu, pertambangan, minyak & gas, konstruksi, pulp dan kertas, industri petrokimia, semen dan pertanian. Perusahaan ini mulai melakukan *Initial Public Offering* (IPO) untuk menjadi perusahaan publik sejak tanggal 23 Agustus 1993.

7. PT. Jaya Real Property Tbk. (JRPT)

Perusahaan ini mulai berdiri sejak tahun 1979 dengan nama PT. Bintaro Raya. JRPT bergerak pada bidang pengembangan perkotaan, meliputi pengembangan pada kawasan perumahan dan industri, pembangunan infrastruktur dan fasilitas publik, penyediaan layanan pendukung, melakukan investasi langsung maupun tidak langsung melalui anak perusahaan atau investasi dengan pihak lain. Perusahaan ini mulai menjadi perusahaan publik sejak melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tanggal 29 Juni 1994.

8. PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk. (JTPE)

Perusahaan ini mulai berdiri pada tahun 1990 di kota Sidoarjo, Jawa Timur. Pada awal pendiriannya perusahaan ini hanya berfokus pada percetakan umum dan spesialisasi industrinya adalah formulir bisnis. Kemudian pada tahun 2006, mendapatkan lisensi dari BOTASUPAL (Badan Koordinasi Pemberantasan Uang Palsu) untuk menjalankan bisnisnya pada bidang percetakan keamanan yang mulai beroperasi pada tahun 1997. Perusahaan mulai melakukan *Initial Public Offering* (IPO) untuk menjadi perusahaan publik pada tanggal 16 April 2002.



9. PT. MNC Land Tbk. (KPIG)

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1990 di Jakarta, sebelumnya bernama PT Global Land Development. KPIG bergerak pada bidang bisnis pembangunan kota, di mana perusahaan memiliki 2,9 hektar tanah di Harapan Mulya, Bekasi Selatan. Hingga saat ini perusahaan telah membangun gedung pusat, ruko, dan mal di daerah tersebut, baik disewakan maupun dijual. Perusahaan mulai menjadi perusahaan publik sejak melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tanggal 30 Maret tahun 2000.

10. PT. Kresna Graha Sekurindo Tbk. (KREN)

Perusahaan ini mulai berdiri sejak tanggal 11 September 1999 dan berkantor pusat di Jakarta. Perusahaan ini berperan sebagai perusahaan sekuritas dengan aktivitas bisnis berkaitan dengan pialang, *underwriter*, dan pengelola dana (*Fund Manager*). Perusahaan ini mulai menjadi perusahaan publik dengan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tanggal 28 Juni 2002.

11. PT. Lionmesh Prima Tbk. (LMSH)

Perusahaan ini sebelumnya bernama PT Lion Weldmesh Prima yang mulai berdiri pada tanggal 14 Desember 1982 di Jakarta. LMSH bergerak pada bidang industri jaring kawat baja las yang diproduksi dengan merek dagang LIONMESH pada tahun 1984. Perusahaan ini mulai menjadi perusahaan publik sejak tanggal 4 Juni 1990 melalui *Initial Public Offering* (IPO).

12. PT. Lautan Luas Tbk. (LTLS)

Perusahaan ini mulai berdiri sejak tahun 1951 yang berkantor pusat di Kota Jakarta, sebagai importir dan distributor bahan kimia dasar. LTLS kini telah



berkembang menjadi distributor dan produsen bahan kimia khusus dan dasar yang menjangkau seluruh Indonesia dan kawasan Asia-Pasifik. Perusahaan ini telah menjadi perusahaan publik setelah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tanggal 21 Juli 1997.

13. PT. Mandala Multifinance Tbk. (MFIN)

PT. Mandala Multifinance Tbk. mulai berdiri pada tahun 1997 yang berkantor pusat di Jakarta. Fokus bisnis dari perusahaan ini adalah pada kegiatan *leasing*, khususnya pada *leasing* sepeda motor dengan berbagai merek. Perusahaan memiliki 148 titik layanan yang tersebar di 24 provinsi di Indonesia. Perusahaan ini mulai menjadi perusahaan publik setelah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tanggal 6 September 2005.

14. PT Mitra Investindo Tbk. (MITI)

PT Mitra Investindo Tbk. mulai berdiri pada tahun 1993 yang berkantor pusat di Jakarta. Fokus bisnis perusahaan ini adalah kayangan keuangan dan layanan penasihat keuangan. Perusahaan ini mulai menjadi perusahaan publik setelah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada 16 Juli 1997.

15. PT. Metrodata Electronics Tbk. (MTDL)

PT. Metrodata Electronics Tbk. mulai berdiri pada tanggal 17 Februari 1983. Perusahaan ini menjadi anggota grup bisnis METRODATA dalam bidang teknologi komunikasi. Perusahaan ini melakukan bisnis distribusi dan pembuatan produk komputer. Perusahaan ini mulai menjadi perusahaan publik sejak melakukan *Initial Public Offering* pada tahun 1990.



16. PT. Panorama Sentrawisata Tbk. (PANR)

PT. Panorama Sentrawisata Tbk. mulai berdiri pada tahun 1975 ketika pendiri grup panorama mendirikan bisnis travel. Namun perusahaan mulai menjadi badan hukum sejak tahun 1995. Bisnis utama perusahaan ini adalah layanan pariwisata. Perusahaan mulai melakukan *Initial Public Offering* pada tanggal 18 September 2001.

17. PT. Pudjiadi and Sons Tbk. (PNSE)

PT. Pudjiadi and Sons Tbk. didirikan pada tahun 1970 yang berkantor pusat di Jakarta. Skop aktivitas bisnis perusahaan yang utama adalah layanan perhotelan dengan fasilitas dan infrastruktur seperti akomodasi, kantor, pusat perbelanjaan, apartemen, tempat rekreasi, dan hiburan di lokasi hotel. PNSE mulai menjadi perusahaan publik setelah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tanggal 1 Mei 1990.

18. PT. Pool Advista Indonesia Tbk. (POOL)

PT. Pool Advista Indonesia Tbk. berdiri pada tahun 1958 yang berpusat di Jakarta. Perusahaan ini telah memiliki cabang yang tersebar di Medan, Pekanbaru, Bandar Lampung, Bogor, Cirebon, Surabaya, dan Samarinda. Kegiatan bisnis utama perusahaan adalah layanan jasa konsultasi dan pengembangan investasi.

19. PT. Pudjiadi Prestige Tbk. (PUDP)

PT. Pudjiadi Prestige Tbk. mulai beroperasi pada tahun 1981. Perusahaan ini bergerak pada bidang bisnis *real estate*, pengembang dan manajemen properti di Jakarta, Anyer, Serang, Yogyakarta, Bali, dan Lombok. Perusahaan melakukan



Initial Public Offering untuk menjadi perusahaan publik pada tanggal 18 November 1994.

20. PT. Pakuwon Jati Tbk. (PWON)

PT. Pakuwon Jati Tbk. berdiri pada tahun 1982. Kegiatan bisnis utama perusahaan ini adalah pengembangan *real estate* terdiversifikasi yang berfokus di Jakarta dan Surabaya. Portofolio properti utama perusahaan meliputi pengembangan ritel, perumahan, komersial, dan perhotelan. PWON mulai menjadi perusahaan publik sejak melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tahun 1989.

21. PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. (RALS)

PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. didirikan oleh Paulus Tumewu pada tahun 1978 yang berlokasi di Jakarta. Bisnis utama perusahaan ini adalah *department store* atau toko serba ada. RALS mulai menjadi perusahaan publik saat melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tanggal 24 Juli 1996.

22. PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. (RBMS)

PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. berdiri pada tahun 1985 dengan nama awal PT. Ristia Bintang Mahkota. RBMS dan perusahaan anaknya memiliki sebidang tanah seluas 216 hektar di daerah Bekasi, Karawang, dan Tangerang. Kegiatan usaha perusahaan ini adalah bisnis pengembangan dan *real estate*. Perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebagai syarat untuk menjadi perusahaan publik pada tanggal 19 Desember 1997.



23. PT. Roda Vivatex Tbk. (RDTX)

PT. Roda Vivatex Tbk. mulai berdiri pada tahun 1983 dengan memproduksi kain abu-abu. Kegiatan bisnis utama perusahaan ini adalah pada bidang tekstil. RDTX mulai menjadi perusahaan publik setelah melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tanggal 14 Mei 1990.

24. PT. Rimo Catur Lestari Tbk. (RIMO)

PT. Rimo Catur Lestari Tbk. berdiri pada tanggal 25 Maret 1987, nama perusahaan ini diambil dari dua huruf awal pada masing-masing nama Rita dan Mohanlal Ramchand Harjani sebagai penemu. Perusahaan ini bergerak pada bidang layanan toko swalayan. Perusahaan melakukan *Initial Public Offering* pada tanggal 10 November 2000.

25. PT. Samudera Indonesia Tbk. (SMDR)

PT. Samudera Indonesia Tbk. adalah sebuah perusahaan yang bergerak pada bidang layanan transportasi laut yang mulai berdiri pada tahun 1964. Layanan transportasinya meliputi pengumpan dan tanker, lepas pantai, transportasi darat untuk alat berat dan kontainer, penyimpanan dan pemeliharaan kontainer, pergudangan dan layanan penerusan. SMDR mulai melakukan *Initial Public Offering* pada tanggal 5 Juli 1999.

26. PT. Sinarmas Multiartha Tbk. (SMMA)

PT. Sinarmas Multiartha Tbk. yang sebelumnya bernama PT. Internas Artha Leasing Company mulai berdiri pada tahun 1982 sebagai perusahaan induk dari grup Sinar Mas. Kegiatan utama perusahaan ini adalah layanan *leasing*. SMMA



melakukan *Initial Public Offering* (IPO) untuk menjadi perusahaan publik pada tahun 1995.

27. PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA)

PT. Summarecon Agung Tbk. didirikan pada tanggal 26 November 1975.

Memulai operasi komersial pada 1976 dengan menjual properti hunian yang dikenal dengan Kelapa Gading Permai di Jakarta Utara. Bisnis utamanya adalah pengembangan properti. Perusahaan mulai menjadi perusahaan publik sejak melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tanggal 7 Mei 1990.

28. PT. Sona Topas Tourism Industry Tbk. (SONA)

PT. Sona Topas Tourism Industry Tbk. berdiri pada tahun 1978 dengan nama PT. Sona Topas. Perusahaan yang berpusat di Jakarta ini memiliki kegiatan bisnis berupa layanan pariwisata dan travel. SONA melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tanggal 21 Juli 1992.

29. PT. Tunas Baru Lampung Tbk. (TBLA)

PT. Tunas Baru Lampung Tbk. didirikan pada tahun 1973 sebagai bagian dari grup Sungai Budi yang berdiri sejak 1947 sebagai Pioneer di industri agrikultur. Kegiatan bisnis utama perusahaan adalah produksi minyak goreng sayuran dan turunan minyak sayuran lainnya. perusahaan melakukan *Initial Public Offering* pada tanggal 14 Februari tahun 2000.

30. PT. Mandom Indonesia Tbk. (TCID)

PT. Mandom Indonesia Tbk. mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1971 yang merupakan usaha patungan antara Mandom Corporation, Jepang, dan PT The City Factory. Kegiatan bisnis utama perusahaan ini adalah produksi



kosmetik (pembuatan perawatan rambut, wewangian, perawatan kulit & tata rias).

Perusahaan melakukan *Initial Public Offering* pada tanggal 30 September 1993.

31. PT. Tira Austenite Tbk. (TIRA)

PT. Tira Austenite Tbk. berdiri pada April 1974 sebagai perusahaan dagang yang berfokus sebagai distributor, perwakilan dan agen tunggal berlisensi untuk mesin-mesin teknis kualitas tinggi dari Eropa. TIRA melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tanggal 27 Juli 1993.

32. PT. Total Bangun Persada Tbk. (TOTL)

PT. Total Bangun Persada Tbk. didirikan pada tahun 1970 dengan nama PT. Tjahja Rimba Kentjana. Perusahaan ini memiliki kegiatan bisnis berupa layanan konstruksi. TOTL mulai menjadi perusahaan publik sejak melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tanggal 25 Juli 2006.

33. PT. Trimegah Securities Tbk. (TRIM)

PT. Trimegah Securities Tbk. mulai berdiri pada tahun 1990. Perusahaan ini diakui sebagai salah satu perusahaan sekuritas paling terpercaya. Kegiatan utama perusahaan berupa layanan pialang saham, investasi, manajer investasi, dan penjamin emisi. Perusahaan melakukan *Initial Public Offering* (IPO) pada tanggal 31 Januari 2000.

34. PT. Trust Finance Indonesia Tbk. (TRUS)

PT. Trust Finance Indonesia Tbk. didirikan pada tanggal 12 Februari 1990 dengan nama PT. Multi Finance Kapitalindo. Perusahaan ini merupakan perusahaan yang memberikan layanan *leasing* dan kredit. Mulai menjadi



perusahaan publik sejak melakukan *Initial Public Offering* pada tanggal 28 November 2002.

35. PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ)

PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. memulai kegiatan produksi susu sterilisasi dengan menggunakan proses *Ultra High Temperature* (UHT) sejak tahun 1975. Produksi utama dari perusahaan ini adalah susu dan jus. ULTJ mulai menjadi perusahaan publik sejak melakukan IPO pada tahun 1990.

36. PT. Wicaksana Overseas International Tbk. (WICO)

PT. Wicaksana Overseas International Tbk. mulai berdiri pada tahun 1973 dengan nama PT. Wicaksana Overseas Import. Perusahaan ini memiliki kegiatan bisnis berupa perdagangan dan distributor beberapa produk seperti *snacks*, minuman, susu bubuk, mie instan, *personal care*, kosmetik, obat-obatan, perawatan sepatu, minyak goreng dan pemantik rokok sekali pakai. WICO menjadi perusahaan publik sejak melakukan *Initial Public Offering* pada tanggal 8 Agustus 1994.

Pengolahan data diawali dengan melakukan analisis statistik deskriptif menggunakan aplikasi *evIEWS 10* dengan sistem operasi *Windows 10*. Hal ini bertujuan untuk melihat distribusi data dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4.2 Analisis Statistik Deskriptif

	M	X1	X2	X3	Y
Mean	0,0581	2,4267	0,4150	0,2194	1,6473
Median	0,0531	2,3168	0,4412	0,1669	1,2850
Maximum	0,3211	5,1478	1,2537	4,1997	12,1100

	M	X1	X2	X3	Y
Minimum	-0,7856	1,5079	0,0002	0,0027	0,1100
Std. Dev.	0,0962	0,6972	0,2662	0,4065	1,3925
Observations	234	234	234	234	234

(Sumber: Data diolah)

Dalam penelitian ini terdapat total 36 perusahaan dalam kurun waktu 2006-2016 yang menghasilkan 234 objek pengamatan. Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel di atas, Good Corporate Governance memiliki nilai tertinggi sebesar 5,1478 yang dimiliki PT. Mandom Indonesia Tbk dan nilai terendah dimiliki oleh PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk sebesar 1,5079 dengan nilai rata-rata untuk 36 perusahaan selama periode pengamatan sebesar 2,4267. Kepemilikan keluarga dalam penelitian ini memiliki nilai terendah sebesar 0,0002 pada PT. Sinarmas Multiartha Tbk sedangkan nilai tertinggi sebesar 1,2537 pada PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. Rata-rata nilai kepemilikan keluarga dari 36 perusahaan tersebut adalah sebesar 0,4150 selama kurun waktu 2006-2016. Nilai kebijakan dividen terkecil sebesar 0,0027 pada PT. Sinarmas Multiartha Tbk, sedangkan nilai tertinggi adalah sebesar 4,1997 pada PT. Betonjaya Manunggal Tbk. Nilai rata-rata kebijakan dividen untuk 36 perusahaan selama 2006-2016 adalah sebesar 0,2194. Untuk kinerja keuangan dalam penelitian ini, nilai terendah dimiliki oleh PT. Rimo Catur Lestari Tbk sebesar -0,7856 dan nilai tertinggi oleh PT. Lionmesh Prima Tbk sebesar 0,3211 dengan nilai rata-rata dari 36 perusahaan sebesar 0,0581 selama periode pengamatan.

Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini, memiliki nilai terendah sebesar 0,1100 yang dimiliki oleh PT. Pudjiadi Prestige Tbk.



Sedangkan nilai tertinggi sebesar 12,1100 dimiliki oleh PT. Intraco Penta Tbk.

Rata-rata nilai perusahaan untuk 36 perusahaan sampel selama periode 2006-2016 adalah sebesar 1,6473. Nilai perusahaan yang diukur dengan proksi PBV pada penelitian ini memiliki nilai rata-rata yang lebih besar dari 1, yang menunjukkan bahwa rata-rata sampel dalam penelitian ini memiliki nilai saham overvalued, yang artinya investor memiliki kepercayaan yang cukup tinggi terhadap perusahaan sehingga nilai perusahaannya dapat dikatakan cukup baik.

4.2 Analisis Data

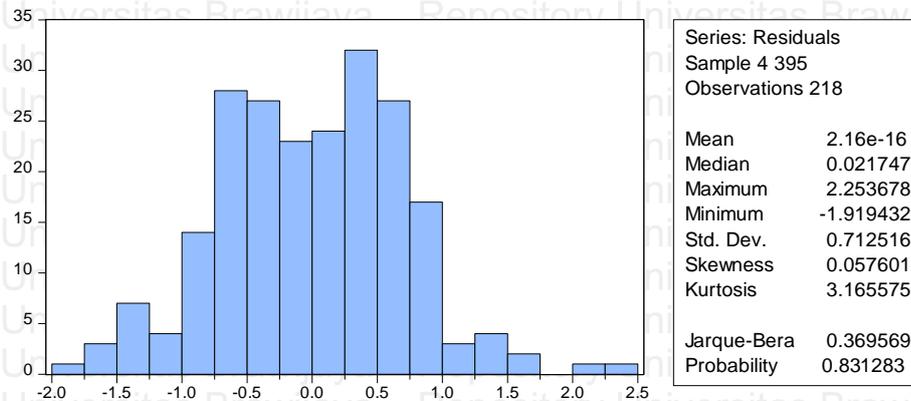
4.2.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini bertujuan untuk memastikan data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat valid, konsisten, tidak ada bias, serta penaksiran dalam koefisien regresi efisiensi. Uji asumsi klasik yang diterapkan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Berikut disajikan hasil pengujian-pengujian tersebut.

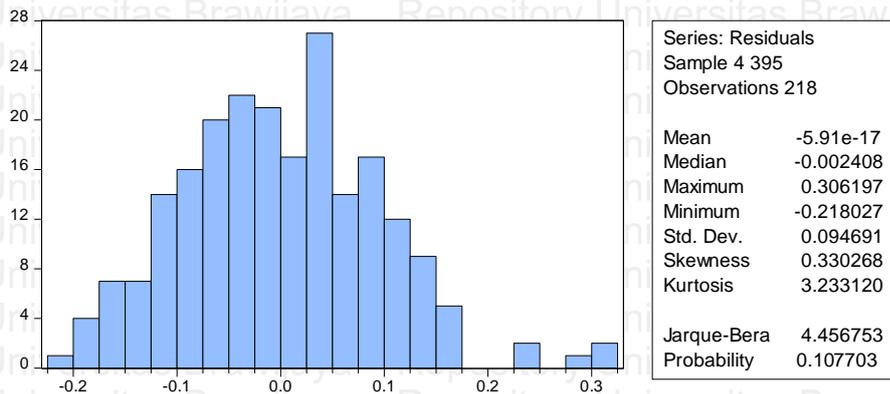
4.2.1.1 Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi memiliki nilai residual yang berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji histogram *Jarque-Bera* dan menyesuaikan dengan alat yang digunakan dalam mengolah data sampel yaitu *views* 10. Berikut disajikan hasil uji normalitas yang telah dilakukan dengan uji *Jarque-Bera*

(Gambar 4.1 dan 4.2).

Gambar 4.1 Uji Normalitas Persamaan I

(Sumber: Data diolah)

Gambar 4.2 Uji Normalitas Persamaan II

(Sumber: Data diolah)

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan dalam grafik di atas, nilai signifikansi yang dilihat dari nilai probabilitasnya adalah sebesar 0,8313 untuk persamaan I dan 0,1077 untuk persamaan II. Masing-masing nilai tersebut lebih besar dari nilai 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi dengan normal.

4.2.1.2 Uji Multikolinieritas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi terdapat atau terjadi korelasi antar variabel independennya. Untuk menilai apakah

terdapat gejala multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *Value Inflation Factor* (VIF), bila nilai nilai VIF < 10 maka tidak terdapat gejala multikolineieritas.

Tabel 4.3 Uji Multikolinieritas

Persamaan	Variabel	VIF	Kesimpulan
Persamaan I	X ₁	1,0331	Tidak terjadi multikolinieritas
	X ₂	1,0860	Tidak terjadi multikolinieritas
	X ₃	1,0115	Tidak terjadi multikolinieritas
	M	1,0771	Tidak terjadi multikolinieritas
Persamaan II	X ₂	1,0060	Tidak terjadi multikolinieritas
	X ₃	1,0060	Tidak terjadi multikolinieritas

(Sumber: Data diolah)

Berdasarkan tabel 4.3 di atas, dapat dilihat bahwa semua variabel independen memiliki nilai kurang dari 10, yang berarti bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresinya.

4.2.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Dalam regresi berganda terdapat asumsi di mana varians dari residual tidak sama dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Asumsi yang harus dipenuhi adalah varians dari residual tidak memiliki pola tertentu dari satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Hasil regresi yang baik adalah bila terbebas dari gejala heteroskedastisitas. Penelitian ini menggunakan metode *Glejser* untuk uji heteroskedastisitas. Berikut hasil dari pengujian yang telah dilakukan (Tabel 4.4).

Tabel 4.4 Uji Heteroskedastisitas Metode *Glejser*

Persamaan	Variabel	Sig.	Kesimpulan
Persamaan I	X ₁	0,8726	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	X ₂	0,7115	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	X ₃	0,2334	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Persamaan	Variabel	Sig.	Kesimpulan
	M	0,1585	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Persamaan II	X ₂	0,1430	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	X ₃	0,1937	Tidak terjadi heteroskedastisitas

(Sumber: Data diolah)

Berdasarkan hasil pengujian dengan metode uji *Glejser* di atas dapat dilihat bahwa seluruh variabel memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Sehingga tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

4.2.1.4 Uji Autokorelasi

Pengujian ini menggunakan uji *Durbin-Watson*. Tujuannya adalah untuk melihat apakah terdapat korelasi antar variabelnya baik pada periode sebelumnya maupun sesudahnya. Berikut merupakan hasil dari uji autokorelasi yang telah dilakukan (Tabel 4.5).

Tabel 4.5 Uji Autokorelasi *Durbin-Watson*

Persamaan	Uji	Nilai
Persamaan I	<i>Durbin-Watson stat</i>	1,8869
Persamaan II	<i>Durbin-Watson stat</i>	1,7712

(Sumber: Data diolah)

Berdasarkan hasil uji di atas, nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,8869 untuk persamaan I dan 1,7712 untuk persamaan II. Adapun kriteria yang digunakan untuk menentukan tidak adanya gejala autokorelasi adalah $du < d < 4-du$. Untuk persamaan I, nilai du adalah sebesar 1,81045 dan nilai $4-du$ adalah sebesar 2,18955. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi, karena $1,81045 < 1,8869 < 2,18955$. Untuk persamaan II, nilai du adalah sebesar

0,79270 dan nilai 4-*du* sebesar 3,2028, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi, karena $0,79270 < 1,7712 < 3,2028$.

4.2.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Pada sup bab ini dijelaskan mengenai beberapa pengujian seperti uji koefisien determinasi, uji F, uji t, dan analisis jalur. Berikut pemaparan mengenai pengujian-pengujian tersebut.

4.2.2.1 Uji Koefisien Determinasi

Pengujian ini bertujuan untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi dari variabel independen. Untuk melakukan pengujian tersebut, penelitian ini menggunakan nilai *Adjusted R-Square*. Berikut adalah hasil dari pengujian yang telah dilakukan.

Tabel 4.6 Uji Koefisien Determinasi

Persamaan I	<i>Adjusted R-squared</i>	0,160480
Persamaan II	<i>Adjusted R-squared</i>	0,055340

(Sumber: Data diolah)

Berdasarkan hasil pada tabel di atas, nilai *Adjusted R-squared* untuk persamaan I adalah sebesar 0,160480. Hasil tersebut menunjukkan bahwa 16,05% perubahan yang terjadi pada nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh GCG, kepemilikan keluarga, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan. Kemudian sisanya yaitu sebesar 83,95% dapat dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian. Bila dibandingkan dengan nilai minimum koefisien determinasi dalam Hair et. al. (170:2014), maka nilai minimum untuk tingkat signifikansi 0,05 dengan jumlah variabel independen sebanyak 3 serta sampel berjumlah 234 adalah sebesar 4,33%. Sehingga dapat disimpulkan persamaan dalam penelitian

ini dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan variabel tersebut. Sedangkan nilai *Adjusted R-squared* untuk persamaan II adalah sebesar 0,055340. Hasil tersebut menunjukkan bahwa 5,53% perubahan yang terjadi pada kinerja keuangan dapat dijelaskan oleh kepemilikan keluarga dan kebijakan dividen.

Kemudian sisanya yaitu sebesar 94,47% dapat dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian. Bila dibandingkan dengan nilai minimal yang harus dipenuhi untuk tingkat signifikansi 0,05 dengan jumlah variabel independen sebanyak 2 dan sampel sebanyak 234, nilai koefisien determinasi minimumnya adalah sebesar 4%. Nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini sebesar 5,53%, sehingga dapat disimpulkan persamaan ini dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antar variabel tersebut. Rendahnya nilai *adjusted R²* untuk persamaan ini dapat disebabkan oleh jumlah sampel yang besar, dalam Hair et. al. (170:2014) semakin banyak jumlah sampel yang digunakan dalam suatu pengujian, maka nilai koefisien determinasi minimumnya semakin kecil. Selain itu, data dalam penelitian ini termasuk dalam data data panel yang tidak seimbang, sehingga nilai *adjusted R-squared* tidak terlalu informatif. Dalam data panel, lebih tergantung pada signifikansi individual dan signifikansi keseluruhan model.

4.2.2.2 Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen dalam penelitian ini dapat berpengaruh terhadap variabel dependen secara bersama/simultan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan aplikasi *evIEWS* 10 dengan sistem operasi *Windows* 10. Tingkat signifikansi dalam penelitian ini adalah sebesar 5% atau 0,05. Berikut adalah hasil uji F yang telah dilakukan.

Tabel 4.7 Hasil Uji F

Persamaan	Prob(F-statistic)	Pengaruh
I	0,000000	Signifikan
II	0,007768	Signifikan

(Sumber: Data diolah)

Persamaan I menunjukkan nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0,000000.

Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,000000 < 0,05$), sehingga variabel independen dalam persamaan I secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya. Sedangkan pada persamaan II nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0,007768. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,007768 < 0,05$), sehingga variabel independen dalam persamaan II secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya.

4.2.2.3 Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui hubungan variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5% atau 0,05. Berikut merupakan hasil Uji t yang telah dilakukan.

Tabel 4.8 Hasil Uji t

Persamaan I		
Variabel	Koefisien Regresi	Signifikansi
X ₁	0,3043	0,0000
X ₂	-0,3085	0,1056
X ₃	-0,0835	0,4860
M	1,8353	0,0005

Persamaan II		
X ₂	-0,0878	0,0004
X ₃	0,0149	0,3451

(Sumber: Data diolah)

Dari hasil uji yang dilakukan, dapat dibuat model persamaan regresi linier sebagai berikut.

$$1. Y = -0,8228 + 0,3043X_1 + (-0,3085X_2) + (-0,0835X_3) + 1,8353M + \varepsilon_1$$

$$2. M = 0,2826 + (-0,0878X_2) + 0,0149X_3 + \varepsilon_2$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

M = Kinerja Keuangan

X₁ = *Good Corporate Governance*

X₂ = Kepemilikan Keluarga

X₃ = Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji yang disajikan di atas dan dihubungkan dengan hipotesis penelitian yang telah diajukan ditentukan sebelumnya dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Pada Persamaan I, nilai konstanta menunjukkan nilai sebesar -0,8228. Artinya adalah apabila variabel X₁, X₂, X₃, dan M sama dengan nol atau dianggap tidak ada, maka nilai perusahaan akan menunjukkan nilai sebesar -0,8228.

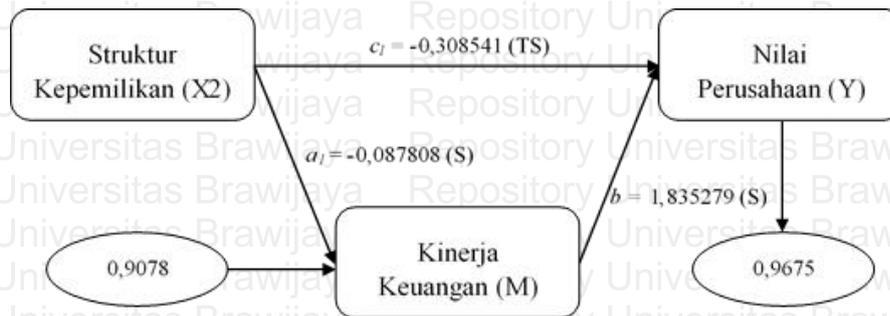
2. Variabel GCG (X1) memiliki nilai koefisien regresi yang positif, yaitu sebesar 0,3043. Nilai probabilitasnya adalah sebesar 0,0000, di mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,0000 < 0,05$). Sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima (H_1 diterima).
3. Variabel Kepemilikan Keluarga (X2) memiliki nilai koefisien regresi yang negatif, yaitu sebesar -0,3085. Nilai probabilitasnya adalah sebesar 0,1056, di mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,1056 > 0,05$). Sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak (H_2 ditolak).
4. Variabel kebijakan dividen (X3) memiliki nilai koefisien regresi yang negatif, yaitu sebesar -0,0835. Nilai probabilitasnya adalah sebesar 0,4860, di mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($0,4860 > 0,05$). Sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak (H_3 ditolak).
5. Variabel kinerja keuangan (M) memiliki nilai koefisien regresi yang positif, yaitu sebesar 1,8353. Nilai probabilitasnya adalah sebesar 0,0005, di mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,0005 < 0,05$). Sehingga hipotesis keenam yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima (H_6 diterima).

4.2.2.4 Analisis Jalur

Penggunaan analisis jalur (*path analysis*) pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara tidak langsung variabel independen dan variabel

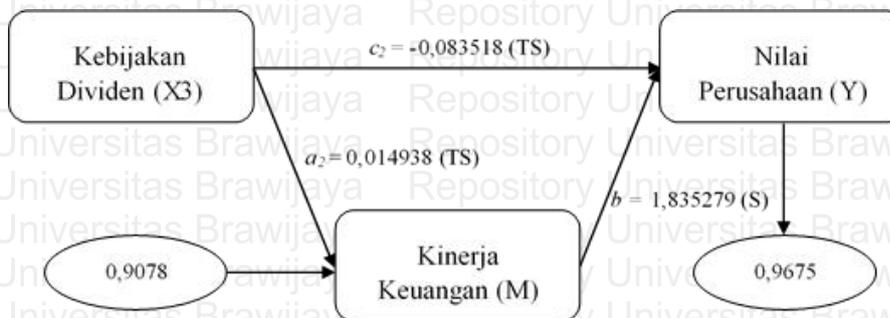
dependen melalui variabel mediasi/*intervening*. Berikut adalah model analisis jalur yang diperoleh dari hasil analisis regresi linier berganda yang telah dilakukan.

Gambar 4.3 Analisis Jalur Model I



(Sumber: Data diolah)

Gambar 4.4 Analisis Jalur Model II



(Sumber: Data diolah)

Keterangan:

S = Signifikan

TS = Tidak Signifikan

Dari gambar 4.1, dapat dilihat pengaruh tidak langsung kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan yang dapat dihitung dengan mengalikan $-0,0878 \times 1,8353 = -0,1611$. Hasil perhitungan tersebut

menunjukkan bahwa nilai pengaruh tidak langsungnya lebih besar dibandingkan dengan pengaruh langsungnya, sehingga terdapat efek mediasi kinerja keuangan pada hubungan kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan ($-0,1611 > -0,3085$). Total pengaruh kepemilikan keluarga ke nilai perusahaan adalah sebesar $-0,3085 + -0,1611 = -0,4696$.

Dari gambar 4.2, dapat dihitung pengaruh tidak langsung kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan dengan cara mengalikan $0,0149 \times 1,8353 = 0,0273$. Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat diketahui bahwa nilai pengaruh tidak langsungnya lebih besar daripada nilai pengaruh langsungnya, sehingga terdapat efek mediasi kinerja keuangan pada hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan ($0,0273 > -0,0835$). sehingga Total pengaruh kebijakan dividen ke nilai perusahaan adalah sebesar $-0,0835 + 0,0273 = -0,0562$.

Signifikansi pengaruh tidak langsung pada model-model di atas, dapat diketahui dengan cara melakukan uji Sobel. Penelitian ini menggunakan metode perhitungan uji Sobel *Online Sobel Calculator* oleh Preacher. Adapun hasil dari uji Sobel yang dilakukan adalah sebagai berikut.

Tabel 4.9 Hasil Uji Sobel

Model I						
<i>a</i>	<i>b</i>	<i>SEa</i>	<i>SEb</i>	<i>t-statistik</i>	<i>Std. Error</i>	<i>p-value</i>
-0,0878	1,8353	0,0242	0,5177	-2,5372	0,0635	0,0112
Model II						
<i>a</i>	<i>b</i>	<i>SEa</i>	<i>SEb</i>	<i>t-statistik</i>	<i>Std. Error</i>	<i>p-value</i>
-0,0149	1,8353	0,0158	0,5177	0,9142	0,0288	0,3606

(Sumber: Data diolah)

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel di atas, pada model I nilai *p-value* sebesar 0,0112. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan dengan mediasi kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*, karena $0,0112 > 0,05$ namun berarah negatif yang tercermin dalam nilai pengaruh tidak langsungnya sebesar -0,1611. Sehingga hipotesis keempat yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan diterima (H_4 ditolak).

Pada model II nilai *p-value* sebesar 0,3606. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan mediasi kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*, karena $0,3606 > 0,05$ walaupun memiliki arah positif sebesar 0,0273. Sehingga hipotesis kelima yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan diterima (H_5 ditolak).

(1) Koefisien Determinasi Total Analisis Jalur

Dalam analisis jalur, perhitungan koefisien determinasi total dapat dilakukan dengan cara mencari nilai *e* (*variance*) dengan menggunakan nilai *R-Square* yang nantinya akan digunakan dalam perhitungan koefisien determinasi total (R^2m). Berikut disajikan hasil perhitungan koefisien determinasi total.

Tabel 4.10 Perhitungan Koefisien Determinasi Total Analisis Jalur

Persamaan	<i>R-Square</i>	Error	R^2m
1	0,1759	0,9078 (<i>e1</i>) ^a	0,2286
2	0,0640	0,9675 (<i>e2</i>) ^b	

Keterangan:

- a. $\sqrt{1 - 0,1759} = 0,9078$
- b. $\sqrt{1 - 0,0640} = 0,9675$
- c. $1 - (0,9078)^2 - (0,9675)^2 = 0,2286$

(Sumber: Data diolah)

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel di atas, nilai R^2m atau koefisien determinasi totalnya adalah sebesar 0,2286. Nilai tersebut menunjukkan bahwa pengaruh yang diberikan oleh kepemilikan keluarga dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui mediasi kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* dapat dijelaskan oleh model dalam penelitian ini sebesar 22,86%.

Sedangkan sisanya sebesar 77,14% tidak dapat dijelaskan oleh model dalam penelitian ini dan dapat dijelaskan oleh faktor atau variabel lain di luar model penelitian ini.

Secara keseluruhan pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat dirangkum dalam tabel berikut.

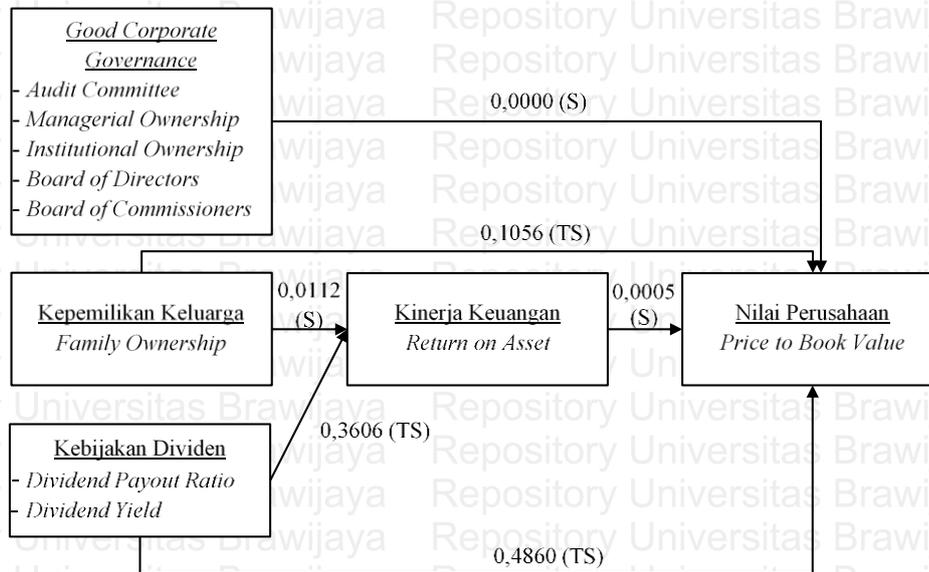
Tabel 4.11 Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Koefisien Regresi	Nilai Probabilitas	Pengaruh	Mendukung Penelitian	Tidak Mendukung Penelitian
 GC → FV REPOSITORY.UB.AC.ID	0,3043	0,0000	Positif Signifikan	Bhuiyan, Roudaki, dan Clark (2010) Dewi, Suhadak, dan Handayani (2017) Syafitri, Firdausi, dan Nurlaily (2018)	Laili, Djazuli, dan Indrawati (2018) Hasparsi (2019)
FO → FV REPOSITORY.UB.AC.ID	-0,3085	0,1056	Negatif Tidak Signifikan	Thesman dan Juniarti (2014) Tangke (2019)	Villalonga dan Amit (2006) Artini dan Puspaningsih (2011) Astuti dan Muna (2017)
DP → FV UNIVERSITAS BRAWIJAYA	-0,0835	0,4860	Negatif Tidak Signifikan	Wahyudi dan Fawestri (2011) Ali & Miftahurrohman (2014)	Artini, dan Puspaningsih (2011) Ayem & Nugroho (2016) Rio Monoarfa (2018)
 FP → FV REPOSITORY.UB.AC.ID	-0,1611	0,0112	Negatif Signifikan	Nurkhin, Wayudin, dan Fajriah (2017)	Safitri, Tanjung, & Nasir (2018)
 FP → FV REPOSITORY.UB.AC.ID	0,0273	0,3606	Positif Tidak Signifikan	Rio Monoarfa (2018)	Angelia (2019)
 FP → FV REPOSITORY.UB.AC.ID	1,8353	0,0005	Positif Signifikan	Alghifari, Triharjono, dan Juhaeni (2013) Khairiyani, Rahayu, Herawaty (2016)	Hermawan dan Nurul Maf'ulah (2014)

(Sumber: Data diolah)

Gambar 4.5

Diagram Hasil Pengujian Hipotesis



(Sumber: Data diolah)

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

4.3.1 Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan adanya pengaruh positif yang diberikan oleh *Good Corporate Governance* pada nilai perusahaan

Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Bhuiyan, Roudaki, dan Clark

(2010), Dewi, Suhadak, dan Handayani (2017), Syafitri, Firdausi, dan Nurlaili

(2018) di mana GCG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil

tersebut menjelaskan bahwa semakin tinggi nilai *Good Corporate Governance*

maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sebaliknya semakin rendah nilai *Good*

Corporate Governance, maka nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan

nilai untuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2016.

Selain konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya, penelitian ini juga tidak

konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Buallay (2017) serta Laili, Djazuli, dan Indrawati (2018) di mana *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Corporate Governance pada dasarnya merupakan mekanisme pengendalian dalam mengatur dan mengelola suatu perusahaan dengan tujuan meningkatkan kemakmuran dan akuntabilitas perusahaan, yang pada akhirnya akan menciptakan nilai pemegang saham. Dengan diterapkannya GCG, diharapkan konflik agensi dapat dihindari. Konflik agensi timbul pada saat pihak manajerial selaku agen bertindak oportunistik untuk memperkaya diri sendiri dan cenderung merugikan para pemegang saham. Dalam mekanisme GCG, manajer diawasi agar melaksanakan tugas sesuai dengan kontrak antara manajer dan pemegang saham agar tidak timbul pelanggaran kontrak.

Pengawasan terhadap perusahaan salah satunya dilakukan oleh institusi untuk mencegah perilaku oportunistik manajer. Dengan adanya kepemilikan institusional, maka prinsip akuntabilitas dan kewajaran terpenuhi (Sianturi dan Ratnaningsih, 2017). Terpenuhinya hal-hal tersebut memberi gambaran perusahaan yang positif pada pemegang saham sehingga berdampak pada kenaikan permintaan atas saham perusahaan. Kenaikan permintaan saham kemudian berdampak pada kenaikan harga saham perusahaan, yang mencerminkan terjadinya peningkatan nilai perusahaan.

Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk meminimalisir terjadinya konflik agensi. Seperti menyejajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham perusahaan (kepemilikan manajerial). Dengan adanya kepemilikan



manajerial, maka manajer dapat bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham karena manajer juga termasuk di dalamnya. Jumlah komite audit, dewan komisaris, dan direksi juga berperan penting dalam mencegah terjadinya konflik agensi. Hal ini berkaitan dengan kompleksitas perusahaan dan pencapaian komunikasi yang efektif antar dewan agar dapat mencegah perilaku oportunistik manajer. Sehingga dengan tercapainya tata kelola perusahaan yang baik ditinjau dari aspek-aspek tersebut, maka akan berdampak pada naiknya kepercayaan terhadap kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham atau investor dalam mengelola dana investasinya yang menyebabkan naiknya nilai perusahaan.

4.3.2 Kepemilikan Keluarga Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan dalam penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Villalonga dan Amit (2006), Artini dan Puspaningsih (2011), serta Astuti dan Muna (2017) di mana kepemilikan keluarga dengan kombinasi beberapa bentuk kendali keluarga dan manajemen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini mendukung temuan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Thesman dan Juniarti (2014) serta Tangke (2019) di mana kepemilikan keluarga tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut pernyataan Sudarma (2004), perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) masih terfokus pada kelompok dan keluarga sebagai pemilik pengendali. Sehingga pihak-pihak tersebut memiliki pengendalian yang lebih

besar pada perusahaan publik di Indonesia. Konflik agensi yang terjadi tidak hanya terbatas pada konflik agensi yang timbul antara manajer dan pemegang saham, namun berkembang menjadi konflik antara pemilik saham pengendali dan pemilik saham non pengendali (Teori Agensi II). Informasi mengenai struktur kepemilikan keluarga tidak dapat memberikan dampak kepada investor atau pasar untuk menaikkan nilai perusahaan. Pihak-pihak tersebut tidak terlalu tertarik pada informasi mengenai para pemegang saham pengendali dalam perusahaan. Investor atau pasar akan lebih cenderung memperhatikan angka-angka yang terdapat pada laporan keuangan guna mengetahui kinerja perusahaan dan gambaran mengenai manajemen keuangan serta bagaimana sistem perusahaan tersebut berjalan.

Informasi mengenai struktur kepemilikan keluarga tidak memberi gambaran mengenai bagaimana perusahaan dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Sehingga pasar tidak memberi respons yang signifikan terhadap informasi tersebut. Perlu ada mediasi dari indikator lain untuk melihat apakah struktur kepemilikan keluarga memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.3 Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, kebijakan dividen tidak memberi pengaruh pada nilai perusahaan. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Fawestri (2011), Miftahurrohman (2014), dan Senata (2016) di mana kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayem & Nugroho (2016) dan Christy, Utomo, & Saifudin (2017) di mana kebijakan dividen memiliki pengaruh

yang positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu juga tidak konsisten dengan teori agensi oleh Jansen & Meckling (1976), di mana kebijakan dividen digunakan sebagai salah satu cara untuk menghindari konflik antara agen dan prinsipal. Konflik ini terjadi ketika agen cenderung menahan laba untuk digunakan kembali dalam operasional perusahaan, dibandingkan dengan membagikan keuntungan kepada para pemilik/pemegang saham. Pemegang saham dapat memonitor agen dengan mekanisme pembayaran dividen yang tinggi. Pemegang saham atau prinsipal pada dasarnya menginginkan pengembalian atas investasi yang dilakukannya berupa dividen.

Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani, kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh rasio pembayaran dividen yang hanya merupakan rincian dan tidak berkaitan dengan kesejahteraan pemegang saham. Investor atau pasar memandang pembayaran dividen ini hanya sebagai rincian mengenai pembayaran dividen kepada pihak-pihak yang berhak dan tidak menjadi tolak ukur dalam berinvestasi. Kenyataannya banyak perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang jarang membayarkan dividen namun masih tetap bertahan di lantai bursa. Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012) menyatakan bahwa peningkatan pada nilai dividen tidak selalu dibarengi dengan peningkatan pada nilai perusahaan, karena hal ini hanya ditentukan oleh bagaimana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki perusahaan atau dari kebijakan investasinya.

4.3.4 Kepemilikan Keluarga Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja

Keuangan sebagai Variabel *Intervening*

Hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Walaupun kinerja keuangan dapat membantu hubungan antara kepemilikan keluarga dengan nilai perusahaan, namun pengaruh yang diberikan mengarah ke pengaruh negatif. Efek mediasi yang muncul pada hubungan variabel ini adalah mediasi penuh, karena nilai dari pengaruh langsung kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Informasi mengenai adanya kepemilikan keluarga belum mampu memengaruhi investor atau pasar secara langsung.

Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nurkhin, Wayudin, dan Fajriah (2017) yang menemukan adanya pengaruh negatif mediasi kinerja keuangan terhadap hubungan antara kepemilikan keluarga dan nilai perusahaan. Safitri, Tanjung, & Nasir (2018) menemukan hasil yang berbeda di mana efek mediasi kinerja keuangan terhadap hubungan kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan adalah positif. Penelitian-penelitian sebelumnya yang membahas tentang pengaruh kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan masih tergolong sedikit. Sehingga diperlukan lebih banyak penelitian lagi untuk mengetahui lebih lanjut mengenai efek mediasi kinerja keuangan terhadap hubungan kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan.

Claessens, et al. (2000) dalam Juniarti (2015) menyatakan bahwa negara

Indonesia adalah salah satu negara yang memiliki tingkat ekspropriasi tinggi, di mana kepemilikan keluarga akan mempengaruhi kinerja dari perusahaan.

Dominasi kepemilikan perusahaan oleh pihak keluarga akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap pihak manajemen dan pengambilan keputusan yang tepat menyangkut keberlangsungan hidup perusahaan. Namun di sisi lain kepemilikan mayoritas oleh keluarga menyebabkan dampak negatif, di mana mereka memanfaatkan kapasitas yang besar dalam pengambilan keputusan atau tindakan untuk kepentingan pribadi dengan cara mengorbankan pemegang saham non pengendali (Juniarti, 2015). Dominasi perusahaan keluarga dalam perusahaan dengan skala besar menjadi tidak efisien, para investor menyadari bahwa peningkatan risiko pengambilalihan perusahaan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan.

Pengaruh tidak langsung antara kepemilikan keluarga dengan nilai perusahaan melalui kinerja keuangan memiliki arah yang negatif. Kenaikan pada nilai kepemilikan keluarga akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan secara tidak langsung. Kenaikan pada jumlah kepemilikan keluarga akan berpengaruh pada kinerja keuangan perusahaan. Pihak keluarga dapat mengintervensi kebijakan yang diambil oleh manajer untuk memenuhi kepentingan pribadi. Pihak keluarga selaku pemegang saham pengendali cenderung ingin menyimpan keuntungan yang diperoleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan dibanding membagikan keuntungan kepada para pemegang saham yang berdampak pada turunnya nilai perusahaan.



4.3.5 Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja

Keuangan sebagai Variabel *Intervening*

Berdasarkan hasil pengujian, ditemukan bahwa kinerja keuangan dapat membantu menjelaskan hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan secara positif, namun tidak signifikan. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Monoarfa (2018) yang menemukan bahwa tidak ada efek mediasi kinerja keuangan terhadap hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Namun temuan dalam penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Angelia (2019) di mana terdapat efek mediasi kinerja keuangan pada hubungan variabel tersebut.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan. Keputusan ini melibatkan dua pihak yaitu pihak agen (manajer) dan pihak prinsipal (pemegang saham). Pihak yang langsung berkaitan dengan kinerja perusahaan adalah agen (manajer), yang memiliki dua opsi terhadap laba bersih setelah pajak yang dihasilkan oleh perusahaan. Opsi pertama adalah membagikannya kepada pemegang saham perusahaan atau menginvestasikan kembali ke dalam perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Martha, Sogiroh, Magdalena, Susanti, dan Syafitri (2018) menyatakan bahwa jumlah dividen yang rendah akan menguatkan dana internal yang dimiliki oleh perusahaan, hal ini disebabkan oleh meningkatnya laba ditahan perusahaan sehingga berdampak pada naiknya kinerja perusahaan yang diiringi dengan naiknya nilai perusahaan, namun teori tersebut tidak terbukti dalam penelitian ini.

Kinerja keuangan dapat menunjukkan bagaimana perusahaan menghasilkan

laba baik dari aset, ekuitas, dan sebagainya. Namun nilai laba yang tinggi tidak selalu berarti bahwa perusahaan akan membayarkan dividen atau dividen yang dibayarkan akan semakin tinggi. Keputusan untuk membayarkan dividen tergantung pada kebijakan yang diambil oleh perusahaan. Saat terjadi kenaikan pembagian dividen, maka dapat dipastikan perusahaan menghasilkan laba yang kemudian direspons oleh pasar yang tercermin pada naiknya nilai perusahaan.

Apabila perusahaan memutuskan untuk menyisihkan keuntungan lebih besar ke dalam laba di tahan untuk pendanaan internal perusahaan, maka jumlah dividen yang dibayarkan akan semakin kecil. Keputusan tersebut dapat dipengaruhi oleh intervensi pihak keluarga, mengingat sampel dalam penelitian ini semua merupakan perusahaan keluarga. Sehingga investor atau pasar tidak terlalu merespons informasi mengenai kebijakan dividen yang menyebabkan kurangnya permintaan terhadap saham perusahaan, hal ini dapat dilihat dari hubungannya yang tidak signifikan. Hal ini tentu akan berdampak pada nilai perusahaan yang tidak dapat meningkat karena lemah atau kurangnya permintaan pasar. Selain itu terdapat kemungkinan adanya faktor lain yang dapat memediasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, melihat rendahnya nilai koefisien determinasi model penelitian ini yaitu hanya sebesar 22,86%.

4.3.6 Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, dapat diketahui bahwa kinerja keuangan memberikan pengaruh yang positif pada nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Alghifari, Triharjono, dan Juhaeni (2013) dan Khairiyani, Rahayu, Herawaty (2016) di mana kinerja keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil ini juga tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hermawan dan Ma'ulah (2014) di mana kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kinerja keuangan pada penelitian ini menggunakan proksi *Return on Asset* (ROA). ROA menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi nilai ROA maka semakin tinggi laba yang dihasilkan, hal ini akan berpengaruh kepada naiknya harga saham perusahaan sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi sinyal yang baik bagi investor atau pasar apakah perusahaan memiliki prospek yang baik atau tidak. Temuan dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh yang positif antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan, yang artinya kenaikan pada kinerja keuangan akan berdampak pada naiknya nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor atau pasar lebih memilih untuk berinvestasi pada perusahaan yang dapat mengelola dananya dengan baik (dari internal maupun eksternal perusahaan) dan *profitable*.

Walaupun perusahaan-perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian ini adalah perusahaan dengan kepemilikan keluarga yang dapat mengintervensi kebijakan



yang diambil oleh manajemen, tapi perusahaan-perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang baik. Dalam penelitian Villalonga dan Amit (2006), ditemukan bahwa pemegang saham non pengendali merasa lebih baik atau tidak lebih buruk untuk menyimpan dananya pada perusahaan keluarga. Hal ini didukung dengan hasil yang menunjukkan bahwa perusahaan keluarga dengan anggota keluarga yang menjadi CEO, 25% lebih bernilai dibandingkan dengan perusahaan non keluarga.

4.4 Relevansi Hasil dengan Teori

Perusahaan merupakan sebuah kesatuan yang melibatkan banyak pihak di dalamnya, seperti manajer, karyawan, pemegang saham, pelanggan, dan sebagainya. Dalam hal ini pemegang saham perusahaan menjadi perhatian khusus, di mana mereka menyediakan dana bagi perusahaan. Sebagai bentuk kompensasi atas hal tersebut, pemegang saham memiliki hak dalam mengelola perusahaan. Namun bila jumlah pemegang saham semakin banyak, maka pembagian haknya akan semakin sulit. Di sisi lain, tidak semua pemegang saham memiliki pengetahuan dan pengalaman yang cukup dalam mengelola perusahaan. Sehingga tugas tersebut didelegasikan kepada agen (manajer).

Pendelegasian tugas kepada agen dapat menimbulkan adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Agen cenderung bertindak oportunistik dengan memperkaya diri sendiri, tanpa memperhatikan kesejahteraan pemegang saham. Konflik ini merupakan konflik yang terjadi pada teori agensi tipe I. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia didominasi oleh perusahaan keluarga. Hal ini menimbulkan konflik yang berbeda dengan konflik dalam teori

agensi tipe I. Konflik cenderung terjadi pada pemegang saham pengendali dan pemilik saham non pengendali. Konflik ini dijelaskan dalam teori agensi tipe II.

Dari hasil pengujian yang dilakukan, penerapan *Good Corporate Governance* telah berhasil menurunkan konflik agensi yang terjadi antara pihak manajer dan pemegang saham. Namun konflik terjadi antara pemegang saham pengendali (keluarga) dengan pemegang saham non pengendali. Konflik ini tidak terlihat dari hubungan langsung karena investor cenderung pada informasi berupa angka-angka dalam laporan keuangan. Konflik ini baru terlihat saat adanya intervensi pihak keluarga pada kebijakan yang diambil oleh perusahaan yang dijelaskan oleh hubungan kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Walaupun kebijakan yang diambil cenderung menguntungkan yang ditandai dengan pengaruh positif signifikan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan, namun kinerja keuangan dalam hal kemampuan perusahaan menghasilkan laba tidak diikuti dengan pembagian dividen yang tinggi atau tidak membagikan dividen sama sekali, sehingga informasi mengenai dividen hanya dianggap sebagai rincian yang tidak terkait dengan kesejahteraan pemegang saham. Bahkan kebijakan dividen secara langsung tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga dapat dibuktikan bahwa konflik agensi tipe II benar terjadi di Indonesia.

Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan perusahaan telah memberikan sinyal-sinyal dalam laporan keuangan yang dipublikasikan sebagai salah satu cara untuk mencegah adanya asimetri informasi. Investor atau pasar merespons sinyal tersebut secara beragam. Informasi-informasi berupa GCG dan kinerja keuangan



memberikan indikasi bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan layak untuk dijadikan tujuan investasi yang tercermin pada naiknya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang naik merupakan sinyal baik, karena saham perusahaan diapresiasi oleh pasar atau investor. Informasi mengenai kinerja keuangan juga membantu menjelaskan bagaimana kepemilikan keluarga dapat menurunkan nilai perusahaan melalui intervensinya pada kebijakan perusahaan, yang hubungan langsungnya tidak direspons oleh investor atau pasar. Sebagai salah satu pemegang saham pengendali, keluarga dapat memengaruhi keputusan yang diambil oleh perusahaan saat RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Salah satu kebijakan yang dapat diintervensi adalah kebijakan penyisihan keuntungan atau dividen, di mana keluarga lebih cenderung untuk menyimpan keuntungan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan kembali pada kegiatan operasional maupun non operasional perusahaan. Hal tersebut bertujuan agar perusahaan dapat beroperasi secara berkelanjutan dan dapat diteruskan oleh generasi keluarga yang selanjutnya. Sedangkan pihak pemegang saham non pengendali menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya. Informasi-informasi mengenai kebijakan dividen tidak direspons oleh investor baik secara langsung maupun dengan bantuan kinerja keuangan. Sehingga terdapat kemungkinan informasi-informasi lain dalam laporan keuangan yang dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menjadi sinyal bagi investor selain yang telah dijelaskan dalam penelitian ini. Dari pemaparan di atas, dapat disimpulkan bahwa teori pensinyalan telah dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia sebagai bentuk penghindaran terhadap adanya asimetri informasi.





BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji kekuatan pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan, serta kepemilikan keluarga dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. *Good Corporate Governance* diproksikan oleh komite audit, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan direksi, dan dewan komisaris. Kepemilikan keluarga diproksikan oleh jumlah kepemilikan keluarga. Kebijakan dividen diproksikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (DY). Nilai perusahaan diproksikan oleh *Price to Book Value* (PBV). Sedangkan kinerja keuangan diproksikan oleh *Return on Asset* (ROA).

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya pada penelitian ini, dapat dibuktikan bahwa *Good Corporate Governance* dan kinerja keuangan adalah prediktor dari nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan keluarga dan kebijakan dividen tidak dapat menjadi prediktor atas nilai perusahaan. Kinerja keuangan dapat menjelaskan hubungan kepemilikan keluarga dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan, namun tidak terdapat pengaruh positif pada hubungan tidak langsung tersebut. Secara keseluruhan dapat diketahui bahwa konflik agensi yang terjadi pada perusahaan-perusahaan *go public* di Indonesia adalah konflik agensi tipe II serta perusahaan-perusahaan di Indonesia telah menerapkan teori pensinyalan sebagai bentuk pencegahan terhadap asimetri informasi.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan seperti sedikitnya jumlah perusahaan yang termasuk dalam sampel. Hal ini disebabkan oleh banyaknya perusahaan yang tidak konsisten memublikasikan laporan keuangan dan terdapat banyak data yang tidak tersedia dalam laporan keuangan perusahaan.

5.3 Saran

Saran untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menentukan periode penelitian yang intervalnya tepat dan tidak terlalu jauh, sehingga perusahaan-perusahaan yang termasuk sampel dapat bertambah serta hasilnya lebih mewakili perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI. Selain itu diharapkan dapat memperluas jumlah sampel penelitian dengan cara memfokuskan pada proksi tertentu, sehingga sampel penelitian bisa bertambah dan hasilnya menjadi lebih akurat.



DAFTAR PUSTAKA

- Alghifari, E. S., Triharjono, S., & Juhaeni, Y. S. (2013). *Effect of Return on Assets (ROA) Against Tobin's Q: Studies in Food and Beverage Company in Indonesia Stock Exchange Years 2007-2011*. *International Journal of Science and Research*, 2(1), 722-725.
- Ali, H., & Miftahurrohman. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Etikonomi*, 13(2), 148–163.
- Angelia, C. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Manajemen Update*, 8(2).
- Arisyahidin. (2008). Perilaku Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia (Analisis Kebijakan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen, Kinerja Keuangan, dan Nilai Perusahaan) (Disertasi tidak dipublikasikan). Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.
- Artini, Luh Gede S. & Puspaningsih, Ni Luh Anik. (2011). Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 15(1), 66–75.
- Astuti, Apri Dwi & Muna, Arinal. (2017). Pengaruh Kepemilikan Keluarga dan Efektivitas Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan yang Tergabung dalam LQ 45 tahun 2012-2013. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*, 3(1), 17-28.
- Ayem, S. & Nugroho, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia) PERIODE 2010 - 2014. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 31-39.
- Azwari, Peny C., IAIN Raden Fatah. (2016). Masalah Keagenan Pada Struktur Kepemilikan Perusahaan Keluarga di Indonesia. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 9(2), 173-184.
- Bhuiyan, Md. Borhan U., Roudaki, J., & Clark, M. (2010). *The Effect of Corporate Governance Regulations on Firm Value: New Zealand Evidence*. 22nd Asian Pacific Conference on International Accounting Issues, 1-32.

- Buallay, A., Hamdan, A., & Zureigat, Q. (2017). *Corporate Governance and Firm Performance: Evidence From Saudi Arabia*. *Journal Australian Accounting*, 11.
- Carney, Richard W. & Child, Travers B. (2013). *Changes to the ownership and control of East Asian corporations between 1996 and 2008: The primacy of politics*. *Journal of Financial Economics*, 107(2), 494-513.
- Christy, Nisa N. A., Utomo, Nanang A., & Saifudin. (2017). Profitabilitas sebagai Mediasi untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan. *Dinamika Sosial Budaya*, 19(2), 270-276.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J.P.H., and Lang, L.H.P. (2000). *The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations*. *Journal of Financial Economics*, 58, 81-112.
- Collins, O. S., I. E. Filibus, & A. A. Clement. (2012). *Corporate Capital Structure and Corporate Market Value: Empirical Evidence from Nigeria*. *International Journal of Economics and Finance*, 4(12), 193–202.
- Connelly, B., T., Certo, R. D., Ireland, C. R., Reutzel. (2011). *Signaling Theory: A Review and Assessment*. *Journal of Management*, 37(1), 39-67.
- Creswell, J. W. (2009). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches (3rd ed.)*. Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Darmaji, S. H., S. Efferin, dan Y. Tan. (2012). *Metode Penelitian Akuntansi: Mengungkap Fenomena dengan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Debby, Julia Farah, Mukhtaruddin, Yuniarti, E., Saputra, D. & Abukosim. (2014). *Good Corporate Governance, Company's Characteristics and Firm's Value: Empirical Study of Listed Banking on Indonesian Stock Exchange*. *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, 3(4), 81-88.
- Dewi, R. P., Suhadak, & Handayani, S. R. (2017). *The Effects of Capital Structure and Good Corporate Governance on Dividend Policy and Firm Value An Empirical Research at Banks Listed in Indonesia Stock Exchange for the Period of 2008-2012*. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 9(2), 51-69.
- Diani, Amelia F. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan *Consumer Goods* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015). *e-Jurnal Riset Manajemen*, 6(01).



- Eisenhardt, K. M. (1999). *Strategy as Strategic Decision-Making*. *MIT Sloan Management Review*, 40(3), 65-72.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hair, Joseph F., Black, William C., Babin, Barry J., & Anderson, Rolph E. (2014). *Multivariate Data Analysis*. Edisi 7. England: Pearson.
- Hanafi, Mamduh M. (2008). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Hapsari, Ajeng A. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bakti Masyarakat Indonesia*, 1(1), 211-222.
- Hartono, Jogiyanto. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Horne, V. & Wachowicz, J. (2007). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Buku Dua. Jakarta: Salemba Empat.
- Hurriyati, R. & Gunarto, M. (2019). *Metode Statistika Bisnis untuk Bidang Ilmu Manajemen dengan Aplikasi Program SPSS*. Bandung: Penerbit PT. Refika Aditama
- Indaryanto, K. (2004). *Konsepsi Good Corporate Governance*. Jakarta: *The Indonesian Institute for Corporate Governance*.
- Iskandar, A. & Subekan, A. (2018). Pengaruh *Personal Knowledge, Job Procedure*, dan *Technology* Terhadap Kinerja Pegawai Organisasi Publik. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 9(2), 168-192.
- Jensen, Michael C. and Meckling, William H. (1976). *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
- Kasmir. (2010). *Pengantara Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Kencana Prenada Media Group.
- Khairiyani, Rahayu, S. & Herawaty, N. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Pengelolaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014. *Simposium Nasional Akuntansi*. Lampung.

- Khoirunnisa, Fairuz, Purnamasari, I. & Tanuatmodjo, H. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Tekstil dan Garmen. *Journal of Business Management Education*, 3(2), 21-32.
- Kusumawati, Ivana T. & Juniarti. (2014). Pengaruh *Family Control* Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Industri Dasar dan Kimia. *Business Accounting Review*, 2(1), 170-179.
- La Porta, Rafael, Lopez-De-Silanes F., & Shleifer, A. (1999). *Corporate Ownership Around the World*. *The Journal of Finance*, 25(1), 121-132.
- Laili, C. N., Djazuli, A., & Indrawati, N. K. (2018). *The Influence of Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Firm Size, on Firm Value: Fincancial Performance as Mediation Variable*. *Journal of Applied Management (JAM)*, 17(1), 179-186.
- Lestari, Nopi P. & Juliarto, A. (2017). Pengaruh Dimensi Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 2337-3806.
- Martha, L., Sogiroh, Nur U., Magdalena, M., Susanti, F., & Yulia Syafitri. (2018). Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita*, 3(2), 227-238.
- Monoarfa, Rio. (2018). *The Role of Profitability in Mediating the Effect of Dividend Policy and Company Size on Company Value*. *Business and Management Studies*, 4(2), 35-44.
- Mujariyah. (2016). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan (Studi pada Bank Milik BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2014). *Jurnal Online Mahasiswa FISIP*, 3(2), 1-15.
- Mutmainah. (2015). Analisis *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan. *Ek Jurnal Riset Ekonomi & Bisnis*, 10(2), 181-195.
- Myers, Stewart C., Majluf, Nicholas S. (1984). *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Nurkhin, A., Wahyudin, A., Fajriah, Anisa S. A. (2017). Relevansi Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 8(1), 35-46.
- Priyatno, Duwi. (2013). Analisis Korelasi, Regresi, dan Multivariate dengan SPSS. Yogyakarta: Penerbit Gaya Media

- Qureshi, M.A. & Azid, T. (2006). *Did They Do It Differently? Capital Structure Choices of Public and Private Sectors in Pakistan*. *Journal of The Pakistan Development Review*, 45(4), 701-709.
- Ross, W. & Jordan. (2009). *Corporate Finance Fundamentals : Pengantar Keuangan Perusahaan*. Terjemahan Ali Akbar Yulianto, Rafika Yuniasih dan Christine. Jakarta: Salemba empat.
- Safitri, Y., Tanjung, A. R., & Nasir, A. (2018). Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Dewan Komisaris Independen dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Mediasi : Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Ekonomi UNRI*, 26(4), 153-169.
- Santosa, Purbayu B. & Ashari. (2005). *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel dan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Andi Offset.
- Scott, W. R. (2000). *Financial Accounting Theory Second Edition*. USA: Prentice-Hall Canada Inc.
- Sekaran, U. dan Bougie, R. (2013). *Research Methods for Business Sixth Edition*. Chichester: John Wiley and Sons Ltd.
- Senata, Maggee. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 6(01), 73-84.
- Setiawan, D., Bandi, B., Phua, L. K., & Trinugroho, I. (2016). *Ownership structure and dividend policy in Indonesia*. *Journal of Asia Business Studies*, 10(3), 230 - 252.
- Setyawan, A. & Nugraha, Adri P. (2017). Kepemilikan Keluarga, *Leverage*, dan Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 6(1), 1-24.
- Sianturi, Fifi Irawaty & Ratnaningsih, D. (2016). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta*, 1-11.
- Stiglitz, Joseph E. (2002). *Information and the Change in the Paradigm in Economics*. *The American Economic Review*, 92(3), 460-501.
- Sudarma, M. (2004). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi pada Industri yang Go-Public di Bursa Efek Jakarta) (Disertasi tidak



dipublikasikan). Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya.

Sukamto, Caroline J. & Juniarti. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan pada Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi. *278 Business Accounting Review*, 5(2), 277-288.

Sukirni, Dwi. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1-12.

Suta, I Wayan P., Agustina, Putu Ayu A., & Sugiarta I Nyoman. (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*, 12(3), 173-185.

Syafitri, T., Nuzula, N. F., Nurlaily, F. (2018). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Industri Sub Sektor Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 56(1), 118-126.

Tambunan, S., Saifi, M., & Hidayat, Raden R. (2017). Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sub Sektor *Food and Beverages* yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 53(1), 49-57.

Tangke, P. (2019). Pengaruh *Political Connection* dan Kepemilikan Keluarga terhadap Nilai Perusahaan dengan Mediasi *Corporate Governance*. *Bongaya Journal for Research in Accounting*, 2(2), 65-75.

Thesman, C. & Juniarti. (2014). Pengaruh *Family Control* terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor Pertanian. *Business Accounting Review*, 2(1), 190-199.

Villalonga, B. & Amit, R. (2006). *How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value?*. *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385-417.

Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel *Intervening*. *Simposium Nasional Akuntansi*, 9, 1-25.

Wahyudi, U. & Pawestri, H. P. (2011). Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel *Intrvening*. *Jurnal Akuntansi Aktual*, 1(2), 61-70.



Wangsawinangun, Rizki Z., Darminto, Nuzula, Nila F. (2014). Penetapan Struktur Modal yang Optimal dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Astra International, Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2008-2012), *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 9(2), 1-8.

Wijaya, L. R., Bandi & Wibawa, A. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto

Wisnuwardana, Arief N. A. & NoviantI, N. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB UB*, 6(2).

Yurtoglu, B. Burcin. (2003). *Corporate Governance and Implications for Minority Shareholders in Turkey*. *Journal of Corporate Ownership & Control*. *Turkish Economic Association*, 1(1), 72-86.

Zulfina, Desi, Kirmizi & Paulus, S. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Sebagai Variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Online Mahasiswa Fekon*, 4(1), 2877-2892.



Lampiran I

Daftar Sampel Perusahaan yang Diteliti

2006

No.	Perusahaan
1	PT. Citra Tubindo Tbk. (CTBN)
2	PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM)
3	PT. Intraco Penta Tbk. (INTA)
4	PT. Kresna Graha Sekurindo Tbk. (KREN)
5	PT. Lionmesh Prima Tbk. (LMSH)
6	PT. Lautan Luas Tbk. (LTLS)
7	PT. Mandala Multifinance Tbk. (MFIN)
8	PT. Panorama Sentrawisata Tbk. (PANR)
9	PT. Pudjiadi Prestige Tbk. (PUDP)
10	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. (RALS)
11	PT. Rimo Catur Lestari Tbk. (RIMO)
12	PT. Samudera Indonesia Tbk. (SMDR)
13	PT. Sinarmas Multiartha Tbk. (SMMA)
14	PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA)
15	PT. Total Bangun Persada Tbk. (TOTL)

2007

No.	Perusahaan
1	PT. Citra Tubindo Tbk. (CTBN)
2	PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM)
3	PT. Intraco Penta Tbk. (INTA)
4	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk. (JTPE)
5	PT. Kresna Graha Sekurindo Tbk. (KREN)
6	PT. Lionmesh Prima Tbk. (LMSH)
7	PT. Lautan Luas Tbk. (LTLS)
8	PT. Mandala Multifinance Tbk. (MFIN)
9	PT. Panorama Sentrawisata Tbk. (PANR)
10	PT. Pudjiadi Prestige Tbk. (PUDP)
11	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. (RALS)
12	PT. Samudera Indonesia Tbk. (SMDR)
13	PT. Sinarmas Multiartha Tbk. (SMMA)
14	PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA)
15	PT. Sona Topas Tourism Industry Tbk. (SONA)
16	PT. Tunas Baru Lampung Tbk. (TBLA)
17	PT. Mandom Indonesia Tbk. (TCID)
18	PT. Total Bangun Persada Tbk. (TOTL)

No.	Perusahaan
19	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ)

2008

No.	Perusahaan
1	PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM)
2	PT. Intraco Penta Tbk. (INTA)
3	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk. (JTPE)
4	PT. Kresna Graha Sekurindo Tbk. (KREN)
5	PT. Lionmesh Prima Tbk. (LMSH)
6	PT. Lautan Luas Tbk. (LTLS)
7	PT. Mandala Multifinance Tbk. (MFIN)
8	PT. Metrodata Electronics Tbk. (MTDL)
9	PT. Panorama Sentrawisata Tbk. (PANR)
10	PT. Pudjiadi Prestige Tbk. (PUDP)
11	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. (RALS)
12	PT. Sinarmas Multiartha Tbk. (SMMA)
13	PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA)
14	PT. Sona Topas Tourism Industry Tbk. (SONA)
15	PT. Tunas Baru Lampung Tbk. (TBLA)
16	PT. Mandom Indonesia Tbk. (TCID)
17	PT. Total Bangun Persada Tbk. (TOTL)
18	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ)

2009

No.	Perusahaan
1	PT. Betonjaya Manunggal Tbk. (BTON)
2	PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM)
3	PT. Intraco Penta Tbk. (INTA)
4	PT. Jaya Real Property Tbk. (JRPT)
5	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk. (JTPE)
6	PT. Kresna Graha Sekurindo Tbk. (KREN)
7	PT. Lionmesh Prima Tbk. (LMSH)
8	PT. Lautan Luas Tbk. (LTLS)
9	PT. Mandala Multifinance Tbk. (MFIN)
10	PT. Metrodata Electronics Tbk. (MTDL)
11	PT. Panorama Sentrawisata Tbk. (PANR)
12	PT. Pudjiadi Prestige Tbk. (PUDP)
13	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. (RALS)
14	PT. Samudera Indonesia Tbk. (SMDR)
15	PT. Sinarmas Multiartha Tbk. (SMMA)
16	PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA)
17	PT. Sona Topas Tourism Industry Tbk. (SONA)
18	PT. Tunas Baru Lampung Tbk. (TBLA)



No.	Perusahaan
19	PT. Mandom Indonesia Tbk. (TCID)
20	PT. Total Bangun Persada Tbk. (TOTL)
21	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ)

2010

No.	Perusahaan
1	PT. Betonjaya Manunggal Tbk. (BTON)
2	PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM)
3	PT. Intraco Penta Tbk. (INTA)
4	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk. (JTPE)
5	PT. Kresna Graha Sekurindo Tbk. (KREN)
6	PT. Lionmesh Prima Tbk. (LMSH)
7	PT. Lautan Luas Tbk. (LTLS)
8	PT. Mandala Multifinance Tbk. (MFIN)
9	PT. Metrodata Electronics Tbk. (MTDL)
10	PT. Panorama Sentrawisata Tbk. (PANR)
11	PT. Pudjiadi Prestige Tbk. (PUDP)
12	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. (RALS)
13	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. (RBMS)
14	PT. Sinarmas Multiartha Tbk. (SMMA)
15	PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA)
16	PT. Sona Topas Tourism Industry Tbk. (SONA)
17	PT. Tunas Baru Lampung Tbk. (TBLA)
18	PT. Mandom Indonesia Tbk. (TCID)
19	PT. Total Bangun Persada Tbk. (TOTL)
20	PT. Trust Finance Indonesia Tbk. (TRUS)
21	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ)

2011

No.	Perusahaan
1	PT. Betonjaya Manunggal Tbk. (BTON)
2	PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM)
3	PT. Intraco Penta Tbk. (INTA)
4	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk. (JTPE)
5	PT. Kresna Graha Sekurindo Tbk. (KREN)
6	PT. Lionmesh Prima Tbk. (LMSH)
7	PT. Lautan Luas Tbk. (LTLS)
8	PT. Mandala Multifinance Tbk. (MFIN)
9	PT. Metrodata Electronics Tbk. (MTDL)
10	PT. Panorama Sentrawisata Tbk. (PANR)
11	PT. Pudjiadi Prestige Tbk. (PUDP)
12	PT. Pakuwon Jati Tbk. (PWON)
13	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. (RALS)



No.	Perusahaan
14	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. (RBMS)
15	PT. Roda Vivatex Tbk. (RDTX)
16	PT. Samudera Indonesia Tbk. (SMDR)
17	PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA)
18	PT. Tunas Baru Lampung Tbk. (TBLA)
19	PT. Mandom Indonesia Tbk. (TCID)
20	PT. Total Bangun Persada Tbk. (TOTL)
21	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ)

2012

No.	Perusahaan
1	PT. Betonjaya Manunggal Tbk. (BTON)
2	PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM)
3	PT. Intraco Penta Tbk. (INTA)
4	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk. (JTPE)
5	PT. Lionmesh Prima Tbk. (LMSH)
6	PT. Lautan Luas Tbk. (LTLS)
7	PT. Mandala Multifinance Tbk. (MFIN)
8	PT Mitra Investindo Tbk. (MITI)
9	PT. Metrodata Electronics Tbk. (MTDL)
10	PT. Panorama Sentrawisata Tbk. (PANR)
11	PT. Pudjiadi and Sons Tbk. (PNSE)
12	PT. Pudjiadi Prestige Tbk. (PUDP)
13	PT. Pakuwon Jati Tbk. (PWON)
14	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. (RALS)
15	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. (RBMS)
16	PT. Roda Vivatex Tbk. (RDTX)
17	PT. Samudera Indonesia Tbk. (SMDR)
18	PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA)
19	PT. Tunas Baru Lampung Tbk. (TBLA)
20	PT. Mandom Indonesia Tbk. (TCID)
21	PT. Tira Austenite Tbk. (TIRA)
22	PT. Total Bangun Persada Tbk. (TOTL)
23	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ)

2013

No.	Perusahaan
1	PT. Betonjaya Manunggal Tbk. (BTON)
2	PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM)
3	PT. Indonesia Transport & Infrastructure Tbk. (IATA)
4	PT. Intraco Penta Tbk. (INTA)
5	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk. (JTPE)
6	PT. Lionmesh Prima Tbk. (LMSH)



No.	Perusahaan
7	PT. Lautan Luas Tbk. (LTLS)
8	PT. Mandala Multifinance Tbk. (MFIN)
9	PT Mitra Investindo Tbk. (MITI)
10	PT. Metrodata Electronics Tbk. (MTDL)
11	PT. Panorama Sentrawisata Tbk. (PANR)
12	PT. Pudjiadi and Sons Tbk. (PNSE)
13	PT. Pudjiadi Prestige Tbk. (PUDP)
14	PT. Pakuwon Jati Tbk. (PWON)
15	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. (RALS)
16	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. (RBMS)
17	PT. Roda Vivatex Tbk. (RDTX)
18	PT. Samudera Indonesia Tbk. (SMDR)
19	PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA)
20	PT. Tunas Baru Lampung Tbk. (TBLA)
21	PT. Mandom Indonesia Tbk. (TCID)
22	PT. Tira Austenite Tbk. (TIRA)
23	PT. Total Bangun Persada Tbk. (TOTL)
24	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ)

2014

No.	Perusahaan
1	PT. Betonjaya Manunggal Tbk. (BTON)
2	PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM)
3	PT. Intraco Penta Tbk. (INTA)
4	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk. (JTPE)
5	PT. Lionmesh Prima Tbk. (LMSH)
6	PT. Lautan Luas Tbk. (LTLS)
7	PT. Mandala Multifinance Tbk. (MFIN)
8	PT Mitra Investindo Tbk. (MITI)
9	PT. Metrodata Electronics Tbk. (MTDL)
10	PT. Panorama Sentrawisata Tbk. (PANR)
11	PT. Pudjiadi and Sons Tbk. (PNSE)
12	PT. Pudjiadi Prestige Tbk. (PUDP)
13	PT. Pakuwon Jati Tbk. (PWON)
14	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. (RALS)
15	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. (RBMS)
16	PT. Samudera Indonesia Tbk. (SMDR)
17	PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA)
18	PT. Mandom Indonesia Tbk. (TCID)
19	PT. Tira Austenite Tbk. (TIRA)
20	PT. Total Bangun Persada Tbk. (TOTL)
21	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ)



2015

No.	Perusahaan
1	PT. Betonjaya Manunggal Tbk. (BTON)
2	PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM)
3	PT. Indonesian Paradise Property Tbk. (INPP)
4	PT. Intraco Penta Tbk. (INTA)
5	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk. (JTPE)
6	PT. Lionmesh Prima Tbk. (LMSH)
7	PT. Lautan Luas Tbk. (LTLS)
8	PT. Mandala Multifinance Tbk. (MFIN)
9	PT Mitra Investindo Tbk. (MITI)
10	PT. Metrodata Electronics Tbk. (MTDL)
11	PT. Panorama Sentrawisata Tbk. (PANR)
12	PT. Pudjiadi and Sons Tbk. (PNSE)
13	PT. Pool Advista Indonesia Tbk. (POOL)
14	PT. Pudjiadi Prestige Tbk. (PUDP)
15	PT. Pakuwon Jati Tbk. (PWON)
16	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. (RALS)
17	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. (RBMS)
18	PT. Roda Vivatex Tbk. (RDTX)
19	PT. Samudera Indonesia Tbk. (SMDR)
20	PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA)
21	PT. Tunas Baru Lampung Tbk. (TBLA)
22	PT. Mandom Indonesia Tbk. (TCID)
23	PT. Tira Austenite Tbk. (TIRA)
24	PT. Total Bangun Persada Tbk. (TOTL)
25	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ)
26	PT. Wicaksana Overseas International Tbk. (WICO)

2016

No.	Perusahaan
1	PT. Gudang Garam Tbk. (GGRM)
2	PT. Indonesian Paradise Property Tbk. (INPP)
3	PT. Intraco Penta Tbk. (INTA)
4	PT. Jasuindo Tiga Perkasa Tbk. (JTPE)
5	PT. MNC Land Tbk. (KPIG)
6	PT. Lionmesh Prima Tbk. (LMSH)
7	PT. Lautan Luas Tbk. (LTLS)
8	PT. Mandala Multifinance Tbk. (MFIN)
9	PT Mitra Investindo Tbk. (MITI)
10	PT. Metrodata Electronics Tbk. (MTDL)
11	PT. Panorama Sentrawisata Tbk. (PANR)
12	PT. Pudjiadi and Sons Tbk. (PNSE)
13	PT. Pudjiadi Prestige Tbk. (PUDP)





No.	Perusahaan
14	PT. Pakuwon Jati Tbk. (PWON)
15	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. (RALS)
16	PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk. (RBMS)
17	PT. Roda Vivatex Tbk. (RDTX)
18	PT. Samudera Indonesia Tbk. (SMDR)
19	PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA)
20	PT. Tunas Baru Lampung Tbk. (TBLA)
21	PT. Mandom Indonesia Tbk. (TCID)
22	PT. Tira Austenite Tbk. (TIRA)
23	PT. Total Bangun Persada Tbk. (TOTL)
24	PT. Trimegah Securities Tbk. (TRIM)
25	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ)



Lampiran II

Tabulasi Data Sampel

No	Perusahaan	Tahun	X1				X2	X3		M	Y	
			TK	TD	TA	IO	MO	FO	DPR	DY	ROA	PBV
1	BTON	2006	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
2		2007	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
3		2008	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
4		2009	2	3	3	0.7987	0.0958	0.0958	8.3732	0.0263	0.1345	0.77
5		2010	2	3	3	0.7987	0.0958	0.0958	8.3732	0.0263	0.0934	0.84
6		2011	2	3	3	0.8183	0.0958	0.0958	0.188	0.0597	0.1609	0.65
7		2012	2	3	3	0.8183	0.0958	0.0958	0.188	0.0597	0.1699	1.11
8		2013	2	3	3	0.8183	0.0958	0.0958	0.188	0.0597	0.1456	0.71
9		2014	2	3	3	0.8183	0.0958	0.0958	0.4718	0.037	0.0449	0.66
10		2015	2	3	3	0.8183	0.0958	0.0958	0.4718	0.037	0.0345	0.53
11	CTBN	2016	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
12		2006	4	5	3	0.5817	0.0065	0.2832	0.6813	0.1058	0.1336	1.84
13		2007	3	5	3	0.7458	0.0065	0.2761	0.6742	0.0617	0.1371	2.84
14		2008	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
15		2009	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
16		2010	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
17		2011	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
18		2012	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
19	2013	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
20	2014	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	

No	Perusahaan	Tahun	X1				X2	X3		M	Y	
			TK	TD	TA	IO	MO	FO	DPR	DY	ROA	PBV
46 47 48 49 50 51 52 53	INPP	2016	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
		2006	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
		2007	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
		2008	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
		2009	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
		2010	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
		2011	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
		2012	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
		2013	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
		2014	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
54 55		2015	4	5	3	0.9776	0.0008	0.37	0.28	0.0042	0.0229	1.01
		2016	4	6	3	0.9776	0.0008	0.37	0.28	0.0042	0.0352	1.58
63 64 65 66	INTA	2006	3	5	3	0.8651	0.0133	0.1338	0.3961	0.0284	0.0085	0.67
		2007	3	6	3	0.8651	0.0219	0.1424	0.3961	0.0284	0.011	0.78
		2008	3	6	3	0.865	0.0543	0.1415	0.3766	0.0855	0.0202	0.31
		2009	3	6	3	0.865	0.0503	0.1707	0.3459	0.0435	0.036	0.83
		2010	3	5	3	0.8221	0.0353	0.1557	0.2912	0.0229	0.0517	12.11
		2011	3	5	3	0.724	0.0353	0.1557	0.3639	0.0381	0.0322	2.37
		2012	3	4	3	0.724	0.0353	0.1557	0.3639	0.0381	0.0029	1.94
		2013	3	4	3	0.6262	0.0353	0.2697	0.3639	0.0381	-0.0512	1.82
		2014	3	4	3	0.6262	0.0353	0.1558	0.3639	0.0381	0.0859	0.66
		2015	3	5	3	0.5531	0.0353	0.2125	0.3639	0.0381	-0.0544	0.84
2016	3	4	3	0.5057	0.2626	0.47	0.3639	0.0381	-0.0473	1.1		

No	Perusahaan	Tahun	X1				X2	X3		M	Y	
			TK	TD	TA	IO	MO	FO	DPR	DY	ROA	PBV
68	JRPT	2006	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
69		2007	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
70		2008	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
71		2009	5	5	3	0.7798	0.00001	0.6529	0.3443	0.03	0.1584	2.02
72		2010	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
73		2011	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
74		2012	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
75		2013	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
76		2014	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
77		2015	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
78	JTPE	2006	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
79		2007	2	3	3	0.6429	0.0714	0.0714	0.1923	0.016	0.0374	0.73
80		2008	3	4	3	0.6706	0.05	0.0714	0.2181	0.0185	0.0701	1.45
81		2009	3	4	3	0.6753	0.05	0.0714	0.4136	0.0588	0.1584	2.02
82		2010	4	4	3	0.6677	0.0424	0.0495	0.6483	0.1207	0.3197	2.64
83		2011	4	4	3	0.6898	0.0511	0.073	0.3109	0.0467	0.256	0.57
84		2012	4	4	3	0.6687	0.0495	0.0707	0.2908	0.0189	0.095	3.17
85		2013	3	3	3	0.6677	0.0495	0.0707	0.304	0.023	0.0708	2.23
86		2014	2	3	3	0.6887	0.0511	0.073	0.3285	0.0265	0.0818	2.35
87		2015	2	3	3	0.7076	0.0511	0.073	0.382	0.0603	0.0736	1.13
88	2016	2	3	3	0.6567	0.0511	0.073	0.6397	0.0942	0.0756	1.4	
89	KPIG	2006	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	

No	Perusahaan	Tahun	X1				X2	X3		M	Y	
			TK	TD	TA	IO	MO	FO	DPR	DY	ROA	PBV
91	REPOSITORY.UJ.B.AC.ID	2007	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
92		2008	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
93		2009	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
94		2010	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
95		2011	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
96		2012	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
97		2013	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
98		2014	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
99		2015	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
99		2016	5	6	3	0.4987	0.0159	0.0157	0.1811	0.0043	0.1272	0.89
100	KREN	2006	2	4	2	0.4238	0.0399	0.0454	0.1503	0.0201	0.0484	0.77
101		2007	2	4	3	0.4238	0.0399	0.0454	0.1502	0.0126	0.0259	1.9
102		2008	2	4	3	0.5994	0.0399	0.0454	0.1373	0.0032	0.0113	1.55
103		2009	3	4	3	0.5994	0.0399	0.0454	0.1502	0.0079	0.026	1.84
104		2010	3	7	3	0.5894	0.0319	0.0336	0.1599	0.0119	0.0338	2.41
105		2011	3	6	3	0.4224	0.0305	0.0319	0.1599	0.0119	0.018	2.13
106		2012	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
107		2013	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
108		2014	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
109		2015	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
110	2016	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
111	LMSH	2006	3	3	3	0.3222	0.2558	0.2558	0.108	0.0176	-0.0715	0.39
112		2007	3	3	3	0.322	0.2558	0.2558	0.0808	0.0238	0.0946	0.69

No	Perusahaan	Tahun	X1				X2	X3		M	Y	
			TK	TD	TA	IO	MO	FO	DPR	DY	ROA	PBV
115		2008	3	3	3	0.322	0.256	0.256	0.0624	0.0167	0.149	0.91
116		2009	3	3	3	0.3222	0.2561	0.2558	0.12	0.0125	0.033	0.58
117		2010	3	3	3	0.3222	0.2561	0.2558	0.0653	0.0104	0.094	0.98
118		2011	3	3	3	0.3222	0.2561	0.2558	0.0881	0.02	0.1112	0.84
119		2012	3	3	3	0.3222	0.2561	0.2558	0.0349	0.0143	0.3211	1.03
120		2013	3	3	3	0.3222	0.2558	0.2558	0.1335	0.025	0.1015	0.7
121		2014	3	3	3	0.3222	0.2515	0.2515	0.1297	0.0155	0.0529	0.53
122		2015	3	3	3	0.3222	0.2515	0.2515	0.2469	0.0087	0.0145	0.49
123		2016	3	3	3	0.3222	0.237	0.237	0.1535	0.0169	0.0384	0.49
124	LTLS	2006	3	6	3	0.6303	0.0364	0.6667	0.2103	0.0198	0.0162	0.62
131		2007	4	6	3	0.6303	0.0364	0.6667	0.3047	0.0636	0.0336	0.58
132		2008	5	5	3	0.6303	0.0364	0.6667	0.3048	0.1075	0.0424	0.52
133		2009	5	5	3	0.6303	0.0364	0.6667	0.3086	0.0453	0.0279	0.77
134		2010	5	5	3	0.6303	0.0364	0.6667	0.3049	0.0425	0.0288	0.61
135		2011	5	5	3	0.6303	0.0364	0.6667	0.307	0.0375	0.026	0.65
136		2012	5	6	3	0.6303	0.0364	0.6667	0.3064	0.0432	0.0365	0.51
137		2013	4	6	3	0.5503	0.0262	0.5867	0.3014	0.0458	0.0683	0.4
138		2014	4	6	3	0.5605	0.0262	0.5867	0.4405	0.0256	0.0491	1.8
139	2015	5	6	3	0.5605	0.0262	0.5867	0.4405	0.0256	0.0063	0.48	
140	2016	6	6	3	0.5405	0.0278	0.5683	0.3115	0.0343	0.0204	0.31	
141	MFIN	2006	2	2	3	0.7042	0.0506	0.7548	0.2501	0.0636	0.0555	0.81
142		2007	2	2	3	0.7042	0.0506	0.7548	0.25	0.0616	0.0518	1.02
143		2008	2	2	3	0.7042	0.0506	0.7548	0.3	0.211	0.0476	0.38

No	Perusahaan	Tahun	X1					X2	X3		M	Y
			TK	TD	TA	IO	MO	FO	DPR	DY	ROA	PBV
137	REPOSITORY.UB.AC.ID	2009	2	2	3	0.7042	0.0506	0.7548	0.3	0.0999	0.0525	0.69
138		2010	2	2	3	0.7042	0.0506	0.7042	0.2996	0.0566	0.0424	1.2
139		2011	2	2	3	0.7042	0.0506	0.7548	0.2999	0.0464	0.0477	1.61
140		2012	2	2	3	0.7042	0.0506	0.7548	0.1003	0.0275	0.0537	0.89
141		2013	2	3	3	0.7042	0.0506	0.7548	0.0998	0.0283	0.0653	0.81
142		2014	2	3	3	0.7042	0.0506	0.0506	0.1011	0.0235	0.0627	0.93
143		2015	2	3	3	0.7042	0.0506	0.7548	0.1021	0.0218	0.0537	0.72
144		2016	2	3	3	0.7042	0.0506	0.7548	0.7785	0.1974	0.0717	0.57
145	MITI	2006	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
146		2007	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
147		2008	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
148		2009	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
149		2010	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
150		2011	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
151		2012	4	3	3	0.3175	0.0039	0.0779	0.2324	0.0241	0.1487	0.45
152		2013	4	3	3	0.3175	0.0039	0.0779	0.2324	0.0241	0.1394	0.35
153	MTDL	2014	5	5	3	0.6695	0.0019	0.7432	0.2324	0.0241	0.0628	0.41
154		2015	5	5	3	0.5766	0.0019	0.5766	0.2324	0.0241	-0.7213	1.43
155		2016	5	3	2	0.5766	0.0098	0.5766	0.2324	0.0241	-0.1018	0.84
156		2006	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
157		2007	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
158		2008	3	4	3	0.1293	0.0835	0.0835	0.0682	0.0141	0.0232	0.46
159		2009	3	4	3	0.1232	0.1059	0.1059	0.2029	0.0115	0.0095	0.55

No	Perusahaan	Tahun	X1					X2	X3		M	Y	
			TK	TD	TA	IO	MO	FO	DPR	DY	ROA	PBV	
160	REPOSITORY.UJ.B.AC.ID	2010	3	4	3	0.2607	0.1197	0.3804	0.2817	0.0317	0.1013	0.76	
161		2011	3	4	3	0.2513	0.0177	0.3877	0.2069	0.0339	0.0578	0.46	
162		2012	3	4	3	0.2513	0.0177	0.3877	0.141	0.0305	0.0779	0.53	
163		2013	3	4	3	0.2513	0.0177	0.4546	0.2468	0.0439	0.105	0.69	
164		2014	3	4	3	0.2528	0.0177	0.4746	0.2468	0.0439	0.1019	1.18	
165		2015	3	4	3	0.2528	0.0177	0.4763	0.051	0.0077	0.0934	0.97	
166		2016	3	4	3	0.2528	0.0177	0.478	0.0592	0.0085	0.0833	0.92	
167		PANR	2006	3	4	2	0.8429	0.0461	0.6437	0.4674	0.0036	0.0078	1.61
168			2007	3	4	1	0.8417	0.0349	0.6425	0.0665	0.0013	0.0176	7.49
169			2008	3	5	1	0.8417	0.0348	0.6425	0.0996	0.0034	0.0095	0.97
170			2009	3	5	3	0.8417	0.0348	0.6425	0.1506	0.0036	0.0118	1.5
171			2010	3	5	3	0.8417	0.0348	0.6425	0.1474	0.0063	0.0142	0.85
172			2011	3	5	3	0.8417	0.0348	0.6425	0.2065	0.0244	0.0289	0.72
173			2012	3	5	3	0.8417	0.0348	0.6425	0.2307	0.0321	0.0322	0.81
174			2013	3	4	2	0.8417	0.0348	0.6425	0.25	0.021	0.0371	1.28
175			2014	3	4	2	0.7925	0.0348	0.6425	0.16	0.0126	0.0355	1.3
176	2015		4	4	3	0.7925	0.0348	0.6425	0.0999	0.0091	0.029	1.31	
177	2016	5	4	3	0.7925	0.0348	0.7925	0.0999	0.0091	0.0013	1.17		
178	PNSE	2006	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
179		2007	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
180		2008	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
181		2009	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
182		2010	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	

No	Perusahaan	Tahun	X1				X2	X3		M	Y	
			TK	TD	TA	IO	MO	FO	DPR	DY	ROA	PBV
183		2011	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
184		2012	3	2	3	0.8073	0.0427	0.6217	0.1693	0.0176	0.2823	1.74
185		2013	3	2	3	0.8073	0.0297	0.6217	0.169	0.0172	0.1058	1.67
186		2014	3	2	3	0.8073	0.0297	0.6217	0.3968	0.0183	0.0686	1.51
187		2015	3	2	3	0.8073	0.0297	0.6217	0.3342	0.0086	0.0364	1.16
188		2016	3	2	3	0.8073	0.0297	0.6217	0.3342	0.0086	-0.0013	2.55
189	POOL	2006	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
190		2007	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
191		2008	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
192		2009	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
193		2010	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
194		2011	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
195		2012	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
196		2013	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
197	PUDP	2014	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
198		2015	2	2	3	0.8857	0.00005	0.874	0.2375	0.0067	0.0528	4.57
199		2016	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
200		2006	7	4	3	0.5928	0.1429	0.6869	0.4859	0.0026	0.0011	0.28
201		2007	3	2	3	0.5928	0.0273	0.687	0.2877	0.0219	0.0335	0.44
202		2008	3	2	3	0.5928	0.0488	0.7054	0.1413	0.025	0.0162	0.11
203		2009	3	2	3	0.5928	0.0489	0.7054	0.0861	0.0082	0.0244	0.32
204		2010	3	2	3	0.5964	0.0489	0.7054	0.1382	0.0152	0.0355	0.42
205	2011	3	2	3	0.5964	0.0225	0.6791	0.2664	0.043	0.0617	0.54	

No	Perusahaan	Tahun	X1				X2	X3		M	Y	
			TK	TD	TA	IO	MO	FO	DPR	DY	ROA	PBV
206		2012	3	2	3	0.5964	0.036	0.6791	0.1749	0.024	0.0585	0.61
207		2013	3	2	3	0.2401	0.036	0.3228	0.1499	0.025	0.072	0.57
208		2014	3	2	3	0.2401	0.0398	0.26	0.2627	0.0272	0.0375	0.5
209		2015	3	2	3	0.5964	0.0398	0.7054	0.1314	0.0262	0.0619	0.45
210		2016	3	2	3	0.5964	0.0398	0.7054	0.0431	0.0079	0.0432	0.38
211		PWON	2006	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
212	2007		NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
213	2008		NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
214	2009		NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
215	2010		NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
216	2011		3	6	3	0.6839	0.0003	0.1675	0.0503	0.0019	0.0659	3.81
217	2012		3	6	3	0.5725	0.0003	0.1747	0.2253	0.0156	0.1013	3.46
218	2013		3	7	3	0.5219	0.0003	0.1675	0.1913	0.0167	0.1222	3.17
219	2014		3	7	3	0.5219	0.0003	0.1675	0.0862	0.0087	0.1549	2.99
220	2015		3	7	3	0.5219	0.0003	0.1675	0.1717	0.0091	0.0746	2.53
221	RALS	2006	4	5	3	0.5755	0.0368	0.6123	0.4972	0.0253	0.1236	3.16
222		2007	5	5	3	0.5755	0.0368	0.6123	0.597	0.0365	0.1271	2.79
223		2008	4	5	3	0.5613	0.0368	0.5981	0.5096	0.062	0.1431	1.52
224		2009	4	5	3	0.5588	0.0366	0.0366	0.5275	0.0403	0.1043	1.77
225		2010	4	5	3	0.5588	0.0366	0.5954	0.6001	0.0353	0.1056	2.25
226		2011	4	5	3	0.5588	0.0366	0.5954	0.5638	0.0417	0.0995	1.8
227	2012	4	5	3	0.5588	0.0366	0.0366	0.5024	0.0246	0.1015	2.85	

No	Perusahaan	Tahun	X1					X2	X3		M	Y
			TK	TD	TA	IO	MO	FO	DPR	DY	ROA	PBV
229		2013	4	5	3	0.5588	0.0366	0.5954	0.5451	0.0283	0.0887	2.34
230		2014	4	5	3	0.5588	0.0366	0.5954	0.5396	0.0342	0.0774	1.67
231		2015	4	5	3	0.5757	0.0377	0.6134	0.6335	0.0465	0.0735	1.37
232		2016	5	5	3	0.6488	0.0387	0.6285	0.6254	0.0301	0.0879	2.58
233	REPOSITORY.UJ.B.AC.ID RBMS	2006	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
234		2007	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
235		2008	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
236		2009	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
237		2010	3	3	3	0.2418	0.4378	0.0842	0.6424	0.0033	-0.0366	0.24
238		2011	3	3	3	0.1918	0.5031	0.6949	0.6424	0.0033	0.1174	0.22
239		2012	3	3	3	0.1918	0.5031	1.2537	0.6424	0.0033	0.1073	0.33
240		2013	3	3	3	0.192	0.1403	0.6951	0.6424	0.0033	-0.0881	0.23
241		2014	3	3	3	0.1929	0.5048	0.7623	0.6424	0.0033	0.0278	0.22
242		2015	3	2	3	0.1918	0.5053	0.7628	0.6424	0.0033	-0.0169	0.12
243	2016	4	3	3	0.1774	0.5053	0.5705	0.6424	0.0033	-0.0401	0.17	
244		2006	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
245		2007	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
246		2008	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
247		2009	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
248		2010	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
249		2011	3	4	2	0.8196	0.0103	0.7523	0.1952	0.0167	0.1053	0.88
250		2012	3	4	2	0.8196	0.0103	0.7523	0.1952	0.0167	0.1033	0.99
251	2013	3	3	2	0.8211	0.0127	0.7495	0.1424	0.0214	0.1279	1.15	

No	Perusahaan	Tahun	X1				X2	X3		M	Y		
			TK	TD	TA	IO	MO	FO	DPR	DY	ROA	PBV	
252	REPOSITORY.UJ.B.AC.ID	2014	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA		
253		2015	3	3	2	0.8415	0.0103	0.7495	0.0787	0.0125	0.1369	1.01	
254		2016	3	3	2	0.7499	0.0267	0.8512	0.094	0.009	0.1237	1.53	
255		RIMO	2006	3	5	2	0.56	0.0324	0.6012	0.1502	0.0161	-0.7856	1.77
256			2007	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
257			2008	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
258			2009	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
259			2010	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
260			2011	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
261			2012	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
262			2013	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
263			2014	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
264			2015	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
265		2016	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
266		SMDR	2006	5	4	3	0.6648	0.0039	0.5798	0.4094	0.0226	0.0172	0.84
267			2007	5	4	3	0.6745	0.0253	0.5797	0.2414	0.029	0.0341	0.67
268	2008		NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
269	2009		6	4	3	0.6748	0.0046	0.5798	0.2179	0.0818	-0.0027	0.36	
270	2010		NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
271	2011		5	7	3	0.6749	0.0041	0.5798	0.3347	0.0541	0.0174	1.24	
272	2012		5	8	3	0.6749	0.004	0.5798	0.3319	0.036	0.0064	1.35	
273	2013		5	6	3	0.6749	0.004	0.5798	0.3117	0.0586	-0.0106	1	
274	2014	5	6	3	0.7219	0.004	0.5798	0.3108	0.0256	0.0313	4.82		

No	Perusahaan	Tahun	X1				X2	X3		M	Y		
			TK	TD	TA	IO	MO	FO	DPR	DY	ROA	PBV	
275		2015	5	6	3	0.7219	0.0043603	0.5798	0.5565	0.0752	0.0173	0.2	
276		2016	5	3	3	0.7219	0.0044	0.5798	0.4968	0.0889	0.0261	0.23	
276	SMMMA	2006	5	3	3	0.5763	0.0018	0.0018	0.0178	0.0032	0.029	0.85	
277		2007	4	3	3	0.554	0.001	0.001	0.0178	0.0032	0.0377	1.19	
278		2008	4	3	3	0.5734	0.0002	0.0002	0.0178	0.0032	0.0169	0.56	
279		2009	3	3	3	0.5734	0.0002	0.0002	0.0088	0.0007	0.0355	2.46	
280		2010	4	2	3	0.5263	0.0021	0.0021	0.0049	0.0006	0.0478	2.03	
281		2011	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
282		2012	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
283		2013	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
284		2014	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
285		2015	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
286		2016	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
287			2006	5	7	3	0.4101	0.0036	0.336	0.213	0.0111	0.0767	3.3
288			2007	5	7	3	0.3764	0.0032	0.2987	0.2211	0.0094	0.0528	2.5
289	2008		5	7	3	0.3254	0.0032	0.3286	0.2051	0.0181	0.0259	0.68	
290	2009		6	6	3	0.3253	0.0032	0.3285	0.3077	0.0133	0.0375	2.25	
291	2010		5	7	3	0.3787	0.003	0.3228	0.2944	0.0092	0.0382	3.47	
292	2011		4	7	3	0.4416	0.003	0.3228	0.4033	0.0185	0.048	3.44	
293	2012		4	7	3	0.3609	0.0028	0.3076	0.3888	0.0226	0.1466	3.59	
294	2013		4	9	3	0.3764	0.0028	0.3231	0.3011	0.0295	0.0802	2.38	
295	2014		4	9	3	0.3764	0.0028	0.3231	0.2063	0.0132	0.0902	3.61	
296	2015	4	8	3	0.3764	0.0028	0.3231	0.0843	0.003	0.0567	3.16		

No	Perusahaan	Tahun	X1				X2	X3		M	Y	
			TK	TD	TA	IO	MO	FO	DPR	DY	ROA	PBV
297	SONA	2016	4	8	3	0.3764	0.0014	0.3217	0.2314	0.0038	0.0291	2.48
299		2006	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
300		2007	5	4	3	0.7256	0.0421	0.5079	0.4187	0.01	0.0337	4.56
301		2008	5	4	3	0.7262	0.0421	0.5079	0.4187	0.01	0.0374	3.4
302		2009	5	5	3	0.7761	0.0421	0.5079	0.4187	0.01	0.0529	2.83
303		2010	6	5	3	0.7761	0.0418	0.4279	0.4668	0.0569	0.1036	2.1
304		2011	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
305		2012	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
306		2013	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
307		2014	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
308		2015	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
309		2016	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
310		TBLA	2006	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
311	2007		3	5	3	0.5735	0.001	0.5674	0.2997	0.0111	0.0396	2.81
312	2008		3	5	3	0.5786	0.001	0.5725	1.143	0.0914	0.0226	0.89
313	2009		3	4	3	0.5491	0.001	0.2616	0.3017	0.0294	0.0496	1.43
314	2010		3	4	3	0.5657	0.001	0.5605	0.3014	0.0383	0.068	1.56
315	2011		3	5	3	0.5773	0.001	0.5783	0.3125	0.0449	0.0993	1.81
316	2012		3	6	3	0.5868	0.001	0.5878	0.3068	0.0306	0.047	1.38
317	2013		3	6	3	0.5868	0.001	0.5878	0.4099	0.0149	0.0138	1.29
318	2014		NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
319	2015	3	6	3	0.5429	0.0008	0.5437	0.2169	0.0157	0.0216	0.95	
320	2016	3	6	3	0.5125	0.0008	0.5133	0.434	0.0505	0.0493	1.64	

No	Perusahaan	Tahun	X1				X2	X3		M	Y	
			TK	TD	TA	IO	MO	FO	DPR	DY	ROA	PBV
321	TCID	2006	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
322		2007	5	11	3	0.795	0.0016	0.171	0.4555	0.0333	0.1534	2.26
323		2008	5	10	3	0.7924	0.0019	0.1678	0.5252	0.0545	0.1261	1.35
324		2009	5	10	3	0.7378	0.0016	0.1633	0.5163	0.0395	0.1253	1.85
325		2010	5	10	3	0.7378	0.0015	0.1635	0.5201	0.0472	0.1255	1.53
326		2011	5	12	4	0.7378	0.0015	0.1636	0.5312	0.0481	0.1241	1.52
327		2012	5	12	4	0.7378	0.0015	0.1636	0.4947	0.0336	0.1195	2.02
328		2013	5	11	4	0.7378	0.0014	0.1639	0.4645	0.0311	0.1095	2.02
329		2014	5	15	4	0.7378	0.0014	0.1801	0.4499	0.0223	0.0944	2.75
330		2015	6	15	4	0.73774	0.00136	0.11317	0.1514	0.0248	0.2615	1.93
331		2016	5	16	3	0.73774	0.00142	0.12939	0.5087	0.0328	0.0742	1.44
332		TIRA	2006	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
333			2007	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
334			2008	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
335			2009	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
336			2010	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
337	2011		NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
338	2012		3	4	2	0.9646	0.0001	0.9276	0.4	0.0276	0.0297	0.95
339	2013		3	4	2	0.9848	0.0001	0.9478	0.4	2.76	-0.0543	1.1
340	2014		3	3	3	0.9848	0.0001	0.9478	0.5215	0.0133	0.0106	0.95
341	2015	3	3	3	0.9848	0.0001	0.9478	0.5215	0.0133	0.0054	1.02	
342	2016	3	3	3	0.8998	0.0001	0.8628	0.5215	0.0133	0.0034	2.36	
343	TOTL	2006	8	7	3	0.565	0.0558	0.6208	0.3594	0.0231	0.0919	4.07

No	Perusahaan	Tahun	X1				X2	X3		M	Y	
			TK	TD	TA	IO	MO	FO	DPR	DY	ROA	PBV
343	REPOSITORY.UB.AC.ID	2007	8	6	3	0.565	0.0558	0.6208	0.3847	0.0127	0.0411	3.59
344		2008	8	6	3	0.572	0.1177	0.6638	0.3164	0.0227	0.013	0.54
345		2009	9	4	3	0.565	0.0256	0.565	0.3964	0.0403	0.0403	1.04
346		2010	6	7	3	0.565	0.0256	0.6508	0.6193	0.0575	0.0507	1.45
347		2011	6	8	3	0.565	0.0256	0.6431	1.2019	0.1544	0.0651	1.44
348		2012	6	7	3	0.565	0.0256	0.6431	0.5504	0.0326	0.088	4.35
349		2013	7	7	2	0.565	0.0183	0.6365	0.5599	0.07	0.0957	2.08
350		2014	7	8	3	0.565	0.0183	0.644	0.6247	0.0268	0.0659	4.78
351		2015	7	8	3	0.565	0.0183	0.6447	0.7126	0.065	0.0672	2.42
352		2016	7	8	3	0.565	0.0183	0.6451	0.6881	0.0588	0.075	2.94
353	TRIM	2006	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
354		2007	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
355		2008	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
356		2009	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
357		2010	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
358		2011	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
359		2012	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
360		2013	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
361		2014	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
362		2015	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
363		2016	3	3	5	0.6136	0.0002	0.1023	0.2283	0.0091	0.0296	0.78
364	TRUS	2006	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
365		2007	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA

No	Perusahaan	Tahun	X1				X2	X3		M	Y	
			TK	TD	TA	IO	MO	FO	DPR	DY	ROA	PBV
367	REPOSITORY.UJ.B.AC.ID	2008	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
368		2009	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
369		2010	3	3	3	0.5416	0.1799	0.4799	0.3555	0.0328	0.0708	0.99
370		2011	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
371		2012	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
372		2013	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
373		2014	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
374		2015	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
375		2016	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
376	ULTJ	2006	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
377		2007	2	2	3	0.4821	0.0572	0.2712	3.1897	0.0161	0.0222	2.26
378		2008	2	2	3	0.3732	0.2422	0.4562	0.0476	0.0063	0.1745	2.04
379		2009	3	3	3	0.3914	0.1473	0.3613	0.0476	0.0063	0.0353	1.41
380		2010	3	3	3	0.4662	0.1797	0.3937	0.0476	0.0063	0.0534	2.69
381		2011	3	3	3	0.4662	0.1797	0.3937	0.2853	0.0093	0.0589	2.61
382		2012	3	3	3	0.4662	0.1797	0.3937	0.2853	0.0093	0.146	2.29
383		2013	3	3	3	0.4662	0.178	0.392	0.1066	0.0027	0.1156	6.45
384		2014	3	3	3	0.466	0.179	0.393	0.1066	0.0027	0.0971	4.74
385		2015	3	3	3	0.4452	14.6925	0.3931	0.1066	0.0027	0.1478	4.07
386	WICO	2006	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
387		2007	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	
388		2008	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	



Lampiran III

Hasil Statistik Deskriptif dan Uji Asumsi Klasik

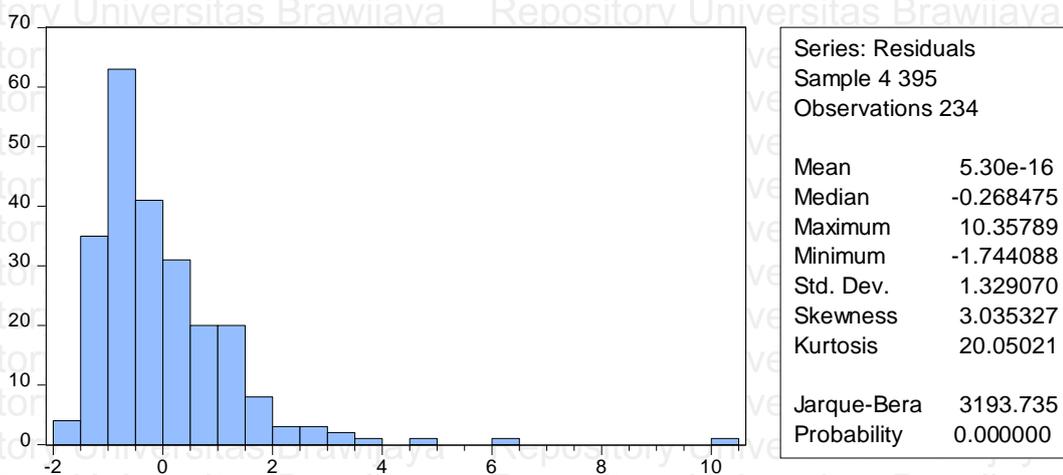
1. Statistik Deskriptif

	M	X1	X2	X3	Y
Mean	0.058144	2.426698	0.414965	0.219373	1.647350
Median	0.053150	2.316800	0.441250	0.166875	1.285000
Maximum	0.321100	5.147820	1.253700	4.199750	12.11000
Minimum	-0.785600	1.507860	0.000200	0.002750	0.110000
Std. Dev.	0.096197	0.697207	0.266231	0.406485	1.392489
Skewness	-4.876025	1.307813	0.065461	8.402301	2.707546
Kurtosis	45.07981	4.960269	1.947773	80.40078	16.91479
Jarque-Bera	18191.68	104.1705	10.96214	61164.44	2173.710
Probability	0.000000	0.000000	0.004165	0.000000	0.000000
Sum	13.60580	567.8473	97.10175	51.33335	385.4800
Sum Sq. Dev.	2.156140	113.2608	16.51485	38.49859	451.7930
Observations	234	234	234	234	234

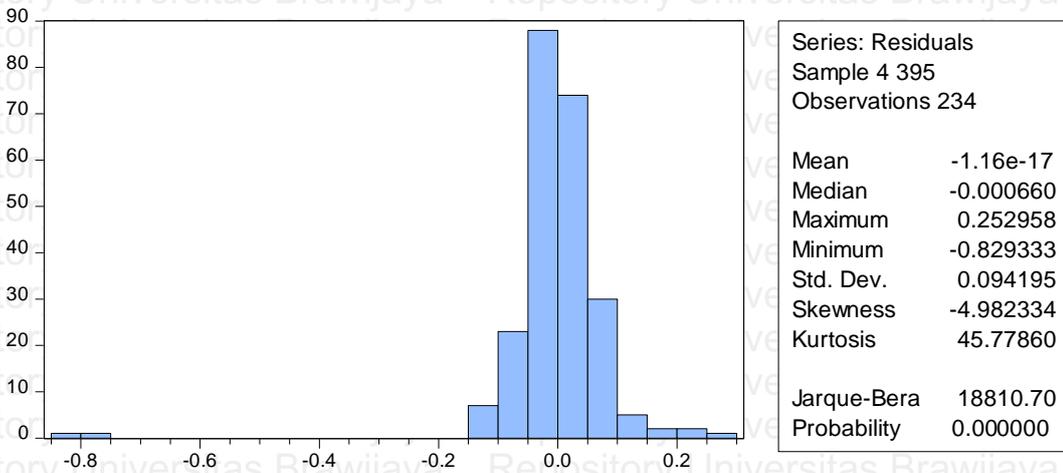
2. Uji Asumsi Klasik

2.1. Uji Normalitas Sebelum Tindak Lanjut Karena Tidak Normal

Persamaan I

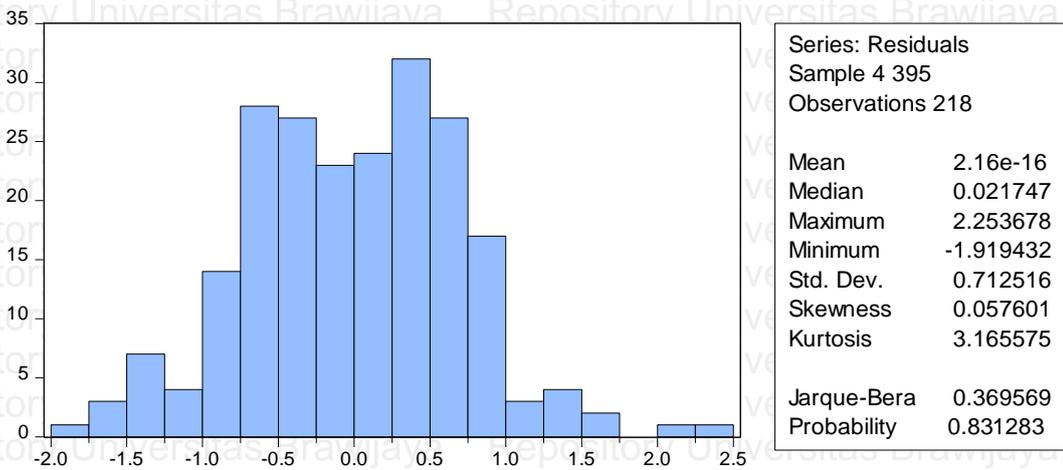


Persamaan II

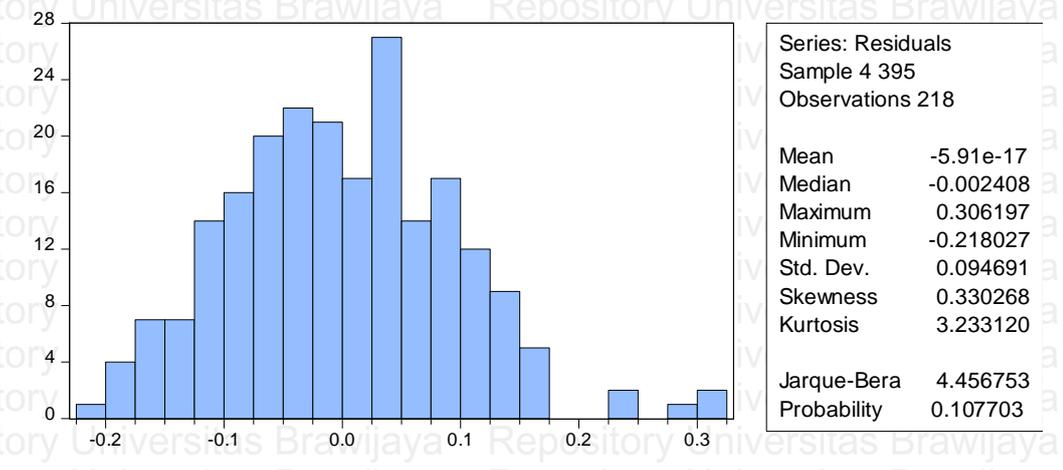


2.2. Uji Normalitas Sesudah Tindak Lanjut Karena Tidak Normal

Persamaan I



Persamaan II



2.3. Uji Multikolinieritas

Persamaan I

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.058806	24.78618	NA
X1	0.004843	13.24061	1.033088
X2	0.036049	3.602456	1.086043
X3	0.014323	1.289864	1.011471
SQRTM	0.267986	8.140636	1.077118

Persamaan II

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.000155	3.732467	NA
X2	0.000584	3.337088	1.006042
X3	0.000249	1.282941	1.006042

2.4. Uji Heteroskedastisitas

Persamaan I

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	0.936559	Prob. F(4,213)	0.4436
Obs*R-squared	3.767908	Prob. Chi-Square(4)	0.4383
Scaled explained SS	3.400902	Prob. Chi-Square(4)	0.4931

Test Equation:

Dependent Variable: ARESID

Method: Least Squares

Date: 01/15/20 Time: 09:08

Sample: 4 395

Included observations: 218

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.734387	0.139281	5.272709	0.0000
X1	-0.006418	0.039972	-0.160559	0.8726
X2	-0.040388	0.109050	-0.370361	0.7115
X3	-0.082153	0.068739	-1.195148	0.2334
SQRTM	-0.420718	0.297328	-1.414995	0.1585

R-squared	0.017284	Mean dependent var	0.579406
Adjusted R-squared	-0.001171	S.D. dependent var	0.412820
S.E. of regression	0.413061	Akaike info criterion	1.092227
Sum squared resid	36.34199	Schwarz criterion	1.169853
Log likelihood	-114.0528	Hannan-Quinn criter.	1.123582
F-statistic	0.936559	Durbin-Watson stat	1.455325
Prob(F-statistic)	0.443627		

Persamaan II

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	1.793051	Prob. F(2,215)	0.1689
Obs*R-squared	3.576487	Prob. Chi-Square(2)	0.1673
Scaled explained SS	3.385112	Prob. Chi-Square(2)	0.1840

Test Equation:

Dependent Variable: ARESID

Method: Least Squares

Date: 01/15/20 Time: 09:11

Sample: 4 395

Included observations: 218

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.087301	0.007290	11.97493	0.0000
X2	-0.020814	0.014157	-1.470255	0.1430
X3	-0.012057	0.009247	-1.303855	0.1937

R-squared	0.016406	Mean dependent var	0.076241
Adjusted R-squared	0.007256	S.D. dependent var	0.055918
S.E. of regression	0.055715	Akaike info criterion	-2.923460
Sum squared resid	0.667401	Schwarz criterion	-2.876884
Log likelihood	321.6571	Hannan-Quinn criter.	-2.904647
F-statistic	1.793051	Durbin-Watson stat	1.358490
Prob(F-statistic)	0.168932		



2.5. Uji Autokorelasi

Persamaan I

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	17.59001	Prob. F(4,209)	0.0000
Obs*R-squared	54.90580	Prob. Chi-Square(4)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 01/15/20 Time: 09:25

Sample: 4 395

Included observations: 218

Presample and interior missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.215830	0.215099	1.003399	0.3168
X1	-0.075886	0.061969	-1.224585	0.2221
X2	-0.010714	0.166105	-0.064504	0.9486
X3	-0.007893	0.104647	-0.075421	0.9400
SQRTM	-0.070251	0.453042	-0.155065	0.8769
RESID(-1)	0.504455	0.073873	6.828720	0.0000
RESID(-2)	0.036477	0.083229	0.438276	0.6616
RESID(-3)	0.176123	0.087778	2.006450	0.0461
RESID(-4)	-0.009470	0.083004	-0.114092	0.9093

R-squared	0.251861	Mean dependent var	2.16E-16
Adjusted R-squared	0.223225	S.D. dependent var	0.712516
S.E. of regression	0.627975	Akaike info criterion	1.947774
Sum squared resid	82.41963	Schwarz criterion	2.087501
Log likelihood	-203.3074	Hannan-Quinn criter.	2.004212
F-statistic	8.795004	Durbin-Watson stat	1.886933
Prob(F-statistic)	0.000000		

Persamaan II

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	40.57417	Prob. F(2,213)	0.0000
Obs*R-squared	60.14088	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 01/15/20 Time: 09:25

Sample: 4 395

Included observations: 218

Presample and interior missing value lagged residuals set to zero.



Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.005931	0.010662	-0.556289	0.5786
X2	0.015354	0.020744	0.740165	0.4600
X3	-0.004700	0.013508	-0.347970	0.7282
RESID(-1)	0.568593	0.074063	7.677110	0.0000
RESID(-2)	0.055060	0.075598	0.728322	0.4672
R-squared	0.275876	Mean dependent var	-5.91E-17	
Adjusted R-squared	0.262277	S.D. dependent var	0.094691	
S.E. of regression	0.081331	Akaike info criterion	-2.157919	
Sum squared resid	1.408926	Schwarz criterion	-2.080293	
Log likelihood	240.2131	Hannan-Quinn criter.	-2.126565	
F-statistic	20.28709	Durbin-Watson stat	1.771252	
Prob(F-statistic)	0.000000			



Lampiran IV Hasil Uji Regresi Berganda

1. Koefisien Determinasi, Uji F, dan Uji t

Persamaan I

Dependent Variable: LNY
Method: Least Squares
Date: 01/15/20 Time: 08:59
Sample (adjusted): 4 395
Included observations: 218 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.822818	0.242500	-3.393068	0.0008
X1	0.304303	0.069594	4.372560	0.0000
X2	-0.308541	0.189864	-1.625060	0.1056
X3	-0.083518	0.119680	-0.697846	0.4860
SQRTM	1.835279	0.517673	3.545247	0.0005
R-squared	0.175955	Mean dependent var		0.236773
Adjusted R-squared	0.160480	S.D. dependent var		0.784908
S.E. of regression	0.719175	Akaike info criterion		2.201244
Sum squared resid	110.1663	Schwarz criterion		2.278870
Log likelihood	-234.9356	Hannan-Quinn criter.		2.232599
F-statistic	11.37025	Durbin-Watson stat		0.840115
Prob(F-statistic)	0.000000			

Persamaan II

Dependent Variable: SQRTM
Method: Least Squares
Date: 01/15/20 Time: 09:40
Sample (adjusted): 4 395
Included observations: 218 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.282596	0.012448	22.70276	0.0000
X2	-0.087808	0.024172	-3.632638	0.0004
X3	0.014938	0.015788	0.946136	0.3451
R-squared	0.064047	Mean dependent var		0.250070
Adjusted R-squared	0.055340	S.D. dependent var		0.097877
S.E. of regression	0.095130	Akaike info criterion		-1.853475
Sum squared resid	1.945696	Schwarz criterion		-1.806900
Log likelihood	205.0288	Hannan-Quinn criter.		-1.834663
F-statistic	4.961353	Durbin-Watson stat		0.760392
Prob(F-statistic)	0.007768			