



**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN
INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2016-2019**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Melengkapi Dan Memenuhi Persyaratan
Ujian Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

WINDI KHAIRANI

NPM 1515310538

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2021**



**FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN**

PENGESAHAN SKRIPSI

NAMA : WINDI KHAIRANI
NPM : 1515310538
PROGRAM STUDI : MANAJEMEN
JENJANG : S1 (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : ANALISIS PENGARUH STRUKTUR
KEPEMILIKAN DAN INVESTMENT
OPPORTUNITY SET TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2019

MEDAN, NOVEMBER 2021

KETUA PROGRAM STUDI

(HUSNI MUHARRAM RITONGA, BA., MSC., M)

DEKAN



(DR. ONNY MEDALINE, S.H., M.KN)

PEMBIMBING I

(RAMADHAN HARAHAP, S.E., S.PSI., M.SI)

PEMBIMBING II

(IRAWAN, S.E., M.SI)



**FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN**

**SKRIPSI DITERIMA DAN DISETUJUI OLEH
PANITIA UJIAN SARJANA LENGKAP FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN**

PERSETUJUAN UJIAN

NAMA : WINDI KHAIRANI
NPM : 1515310538
PROGRAM STUDI : MANAJEMEN
JENJANG : S1 (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN
INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2016-2019

MEDAN, NOVEMBER 2021

KETUA

(Husni Muharram Ritonga, Ba., Msc., M)

ANGGOTA I

(Ramadhan Harahap, S.E., S.Psi., M.Si)

ANGGOTA II

(Irawan, S.E., M.Si)

ANGGOTA III

(Suwarno, S.E., M.M)

ANGGOTA IV

(Dewi Nurmasari Pane, S.E., M.M)

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Windi Khairani
Tempat/Tanggal Lahir : Binjai/16 Agustus 1997
NPM : 1515310538
Fakultas : Sosial Sains
Program Studi : Manajemen
Alamat : Jl.Danau Tondano Gg.Amal LK.VIII KM.19

Dengan ini mengajukan permohonan untuk mengikuti ujian sarjana lengkap pada Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

Sehubungan dengan hal ini tersebut, maka saya tidak akan lagi ujian perbaikan nilai dimasa yang akan datang.

Demikian surat pernyataan ini saya perbuat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan seperlunya.

Medan, November 2021

Yang membuat Pernyataan



WINDI KHAIRANI
NPM. 1515310538

SURAT PERNYATAAN

NAMA : WINDI KHAIRANI
NPM : 1515310538
PROGRAM STUDI : MANAJEMEN
JENJANG : S1 (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : ANALISIS PENGARUH STRUKTUR
KEPEMILIKAN DAN INVESTMENT
OPPORTUNITY SET TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERHDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2019

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan hasil karya orang lain (plagiat).
2. Memberikan izin hak bebas *royalty non-ekklusif* kepada UNPAB untuk menyimpan, mengalih-media/formatkan, mengelola, mendistribusikan, mempublikasikan karya skripsinya melalui internet, atau media lain bagi kepentingan akademis

Pernyataan ini saya buat dengan penuh tanggung jawab dan saya menerima konsekuensi apapun sesuai dengan aturan yang berlaku apabila dikemudian hari diketahui bahwa pernyataan ini tidak benar.



WINDI KHAIRANI
NPM. 1515310538

Hal : Permohonan Meja Hijau

Medan, 03 September 2021
 Kepada Yth : Bapak/Ibu Dekan
 Fakultas SOSIAL SAINS
 UNPAB Medan
 Di -
 Tempat

Dengan hormat, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : WINDI KHAIRANI
 Tempat/Tgl. Lahir : BINJAI / 16/08/1997
 Nama Orang Tua : TUKIMIN
 N. P. M : 1515310538
 Fakultas : SOSIAL SAINS
 Program Studi : Manajemen
 No. HP : 081362186972
 Alamat : JL. DANAU TONDANO GG. AMAL LK. VIII KEL. SUMBER
 MULYOOREJO KEC. BINJAI TIMUR KOTA BINJAI

Datang bermohon kepada Bapak/Ibu untuk dapat diterima mengikuti Ujian Meja Hijau dengan judul Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan, Selanjutnya saya menyatakan :

- Melampirkan KKM yang telah disahkan oleh Ka. Prodi dan Dekan
- Tidak akan menuntut ujian perbaikan nilai mata kuliah untuk perbaikan indek prestasi (IP), dan mohon diterbitkan ijazahnya setelah lulus ujian meja hijau.
- Telah tercap keterangan bebas pustaka
- Terlampir surat keterangan bebas laboratorium
- Terlampir pas photo untuk ijazah ukuran 4x6 = 5 lembar dan 3x4 = 5 lembar Hitam Putih
- Terlampir foto copy STTB SLTA dilegalisir 1 (satu) lembar dan bagi mahasiswa yang lanjutan D3 ke S1 lampirkan ijazah dan transkripnya sebanyak 1 lembar.
- Terlampir pelunasan kwintasi pembayaran uang kuliah berjalan dan wisuda sebanyak 1 lembar
- Skripsi sudah dijilid lux 2 examplar (1 untuk perpustakaan, 1 untuk mahasiswa) dan jilid kertas jeruk 5 examplar untuk penguji (bentuk dan warna penjiilidan diserahkan berdasarkan ketentuan fakultas yang berlaku) dan lembar persetujuan sudah di tandatangi dosen pembimbing, prodi dan dekan
- Soft Copy Skripsi disimpan di CD sebanyak 2 disc (Sesuai dengan Judul Skripsinya)
- Terlampir surat keterangan BKKOL (pada saat pengambilan ijazah)
- Setelah menyelesaikan persyaratan point-point diatas berkas di masukan kedalam MAP
- Bersedia melunaskan biaya-biaya uang dibebankan untuk memproses pelaksanaan ujian dimaksud, dengan perincian sbb :

1. [102] Ujian Meja Hijau	: Rp.	1,000,000
2. [170] Administrasi Wisuda	: Rp.	1,750,000
Total Biaya	: Rp.	2,750,000

Ukuran Toga :

M

Diketahui/Disetujui oleh :

Hormat saya



Dr. Onny Medaline, SH., M.Kn
 Dekan Fakultas SOSIAL SAINS



WINDI KHAIRANI
 1515310538

Catatan :

- 1. Surat permohonan ini sah dan berlaku bila ;
 - a. Telah dicap Bukti Pelunasan dari UPT Perpustakaan UNPAB Medan.
 - b. Melampirkan Bukti Pembayaran Uang Kuliah aktif semester berjalan
- 2. Dibuat Rangkap 3 (tiga), untuk - Fakultas - untuk BPAA (asli) - Mhs.ybs.

ce Sidang Mesa Hosi
KPR
AGUSTUS 2021
RAMADHAN

22/8/21
Acc. Wid
K. KHAIRANI



**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN
INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2016-2019**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Melengkapi Dan Memenuhi Persyaratan
Ujian Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

WINDI KHAIRANI

NPM 1515310538

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCABUDI
MEDAN
2021**



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
FAKULTAS SOSIAL SAINS

Jl. Jend. Gatot Subroto Km. 4,5 Telp (061) 8455571
 website : www.pancabudi.ac.id email: unpub@pancabudi.ac.id
 Medan - Indonesia

Universitas : Universitas Pembangunan Panca Budi
 Fakultas : SOSIAL SAINS
 Pembimbing I : RAMADHAN HARAHAP, S.E., S.Psi., M.Si
 Pembimbing II : IRWAN, S.E., M.Si
 Mahasiswa : WINDI KHAIRANI
 Jurusan/Program Studi : Manajemen
 Nomor Pokok Mahasiswa : 1515310538
 Tingkat Pendidikan : SI
 Tugas Akhir/Skripsi : Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2019

HARI/TANGGAL	PEMBAHASAN MATERI	PARAF	KETERANGAN
18/Agst	Populasi ? Sample ? ANALISA DATA PANEL ?? COMMON EFFECT MODEL FIXED EFFECT MODEL Uji Chow Uji Hausman } GUNANYA ADA		
18/Agst	Kereny 18 / Agst Acc Sidan Meza Hidayat		

Medan, 05 Agustus 2021
 Diketahui/Disetujui oleh :
 Dekan,



Dr. Onny Medaline, SH., M.Kn



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
FAKULTAS SOSIAL SAINS

Jl. Jend. Gatot Subroto Km. 4,5 Telp (061) 8455571
 website : www.pancabudi.ac.id email: unpab@pancabudi.ac.id
 Medan - Indonesia

Universitas : Universitas Pembangunan Panca Budi
 Fakultas : SOSIAL SAINS
 Dosen Pembimbing I : RAMADHAN HARAHAP S.E., S.Psi., M.Si
 Dosen Pembimbing II : Irawan S.E., M.Si
 Nama Mahasiswa : WINDI KHAIRANI
 Jurusan/Program Studi : Manajemen
 Nomor Pokok Mahasiswa : 1515310538
 Bidang Pendidikan : SI
 Tugas Akhir/Skripsi : Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2019.

TANGGAL	PEMBAHASAN MATERI	PARAF	KETERANGAN
22/8	Cek kembali penulisan sumber data. Kirim data file nya. Belajar! Aca. Sidney. 		

Medan, 05 Agustus 2021
 Diketahui/Disetujui oleh :
 Dekan,



Dr. Onny Medaline, SH., M.Kn



YAYASAN PROF. DR. H. KADIRUN YAHYA

UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

JL. Jend. Gatot Subroto KM 4,5 PO. BOX 1099 Telp. 061-30106057 Fax. (061) 4514808
MEDAN - INDONESIA

Website : www.pancabudi.ac.id - Email : admin@pancabudi.ac.id

LEMBAR BUKTI BIMBINGAN SKRIPSI

Nama Mahasiswa : WINDI KHAIRANI
 NPM : 1515310538
 Program Studi : Manajemen
 Jenjang : Strata Satu
 Pendidikan :
 Dosen Pembimbing : Ramadhan Harahap, S.E., S. Psi. M.Si.
 Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan

Tanggal	Pembahasan Materi	Status	Keterangan
20 April 2021	acc seminar proposal	Disetujui	
21 Agustus 2021	acc sidang meja hijau	Disetujui	
26 Oktober 2021	acc jilid lux	Disetujui	

Medan, 17 November 2021
Dosen Pembimbing,



Ramadhan Harahap, S.E., S. Psi. M.Si.



YAYASAN PROF. DR. H. KADIRUN YAHYA

UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

JL. Jend. Gatot Subroto KM 4,5 PO. BOX 1099 Telp. 061-30106057 Fax. (061) 4514808
MEDAN - INDONESIA

Website : www.pancabudi.ac.id - Email : admin@pancabudi.ac.id

LEMBAR BUKTI BIMBINGAN SKRIPSI

Nama Mahasiswa : WINDI KHAIRANI
NPM : 1515310538
Program Studi : Manajemen
Jenjang : Strata Satu
Pendidikan :
Dosen Pembimbing : Irawan, SE., M.Si
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan

Tanggal	Pembahasan Materi	Status	Keterangan
05 April 2021	ACC seminar	Disetujui	
25 Agustus 2021	Acc sidang	Disetujui	
08 November 2021	ACC jilid lux	Disetujui	

Medan, 17 November 2021
Dosen Pembimbing,



Irawan, SE., M.Si



26/3-21

Handwritten signature and name
Purawan

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN
INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2016-2019**

PROPOSAL

Diajukan Untuk Melengkapi Dan Memenuhi Persyaratan
Ujian Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

WINDI KHAIRANI

NPM 1515310538

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2021**



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
FAKULTAS SOSIAL SAINS

Jl. Jend. Gatot Subroto Km. 4,5 Telp (061) 8455571
website : www.pancabudi.ac.id email: unpab@pancabudi.ac.id
Medan - Indonesia

Universitas : Universitas Pembangunan Panca Budi
 Fakultas : SOSIAL SAINS
 Dosen Pembimbing I : Ramadhan Harahap, SE, Msi
 Dosen Pembimbing II : Irawan, SE, Msi
 Nama Mahasiswa : WINDI KHAIRANI
 Jurusan/Program Studi : Manajemen
 Nomor Pokok Mahasiswa : 1515310538
 Bidang Pendidikan : SI
 Judul Tugas Akhir/Skripsi : Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2019

TANGGAL	PEMBAHASAN MATERI	PARAF	KETERANGAN
13/2021	BAB 1 - KAJIAN TERDAHULU - RUMUSAN MASALAH	[Signature]	
1 Maret 21	BAB 5 NARASI SETIAP SUB JUDUL	[Signature]	RABU 24 Januari 2021
4 Maret	Aca Sempurna [Signature]	[Signature]	

RAMADHAN HARAHAP
(PEMBIMBING I)

Medan, 09 Maret 2021
Diketahui/Disetujui oleh :
Dekan,

[Signature]

 Dr. Bambang Widjanarko,



Universitas : Universitas Pembangunan Panca Budi
 Fakultas : SOSIAL SAINS
 Dosen Pembimbing I : RAMADHAN HARAHAP, S.E., M.Si.
 Dosen Pembimbing II : IRAWAN, S.E., M.Si.
 Nama Mahasiswa : WINDI KHAIRANI
 Jurusan/Program Studi : Manajemen
 Nomor Pokok Mahasiswa : 1515310538
 Bidang Pendidikan : SI
 Judul Tugas Akhir/Skripsi : Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2016 - 2019

TANGGAL	PEMBAHASAN MATERI	PARAF	KETERANGAN
6/3-21	Cek kembali penulisan sumber teori	f	
20/3-21	Fenomena di perijalan, identifikasi masalah brand theory, konsep dan jenis penulisan Populeri & Sampel	f	
23/3-21	teknik analisis data lengkapi data	f	

26/3-21
 Belajar!
 Ace Semper
 IRAWAN

Medan, 09 Maret 2021
 Diketahui/Disetujui oleh :
 Dekan,

Dr. Bambang Widjanarko,
 FAKULTAS SOSIAL SAINS



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

FAKULTAS SOSIAL SAINS

Fax. 061-8458077 PO.BOX : 1099 MEDAN

PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI MANAJEMEN	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI AKUNTANSI	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI PERPAJAKAN	(TERAKREDITASI)

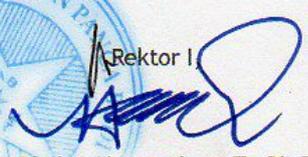
PERMOHONAN MENGAJUKAN JUDUL SKRIPSI

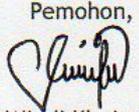
Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama Lengkap : WINDI KHAIRANI
 Tempat/Tgl. Lahir : / 16 Agustus 1997
 Nomor Pokok Mahasiswa : 1515310538
 Program Studi : Manajemen
 Konsentrasi : Manajemen Keuangan
 Jumlah Kredit yang telah dicapai : 125 SKS, IPK 3.75
 Saya ini mengajukan judul skripsi sesuai dengan bidang ilmu, dengan judul:

Judul SKRIPSI	Persetujuan
Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan	<input checked="" type="checkbox"/>
Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Pendanaan dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen	<input checked="" type="checkbox"/>
Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan	<input type="checkbox"/>

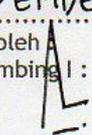
Judul yang disetujui oleh Kepala Program Studi diberikan tanda

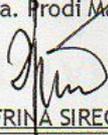

 Rektor I
 (Ir. Bhakti Alamsyah, M.T., Ph.D.)

Medan, 02 November 2018
 Pemohon,

 (Windi Khairani)

Nomor :
 Tanggal :
 Disahkan oleh
 Dekan

 (Dr. Surya Nita, S.H., M.Hum.)

Tanggal : 10 NOVEMBER 2018
 Disetujui oleh
 Dosen Pembimbing I :

 (Pamadha Harchip, SE, M.Si)

Tanggal : 21 November 2018
 Disetujui oleh:
 Ka. Prodi Manajemen

 (NURAFRINA SIREGAR, SE., M.Si.)

Tanggal : 13 NOVEMBER 2018
 Disetujui oleh:
 Dosen Pembimbing II:

 (Irawan, SE, M.Si)

No. Dokumen: FM-LPPM-08-01 Revisi: 02 Tgl. Eff: 20 Des 2015

SURAT KETERANGAN PLAGIAT CHECKER

Dengan ini saya Ka.LPMU UNPAB menerangkan bahwa saurat ini adalah bukti pengesahan dari LPMU sebagai pengesah proses plagiat checker Tugas Akhir/ Skripsi/Tesis selama masa pandemi *Covid-19* sesuai dengan edaran rektor Nomor : 7594/13/R/2020 Tentang Pemberitahuan Perpanjangan PBM Online.

Demikian disampaikan.

NB: Segala penyalahgunaan/pelanggaran atas surat ini akan di proses sesuai ketentuan yang berlaku UNPAB.



No. Dokumen : PM-UJMA-06-02 Revisi : 00 Tgl Eff : 23 Jan 2019

Plagiarism Detector v. 1921 - Originality Report 8/30/2021 9:08:16 AM

Analyzed document: WINDI KHAIRANI_1515310538_Manajemen Keuangan.docx Licensed to: Universitas Pembangunan Panca Budi_License03

Comparison Preset: Rewrite Detected language: Id

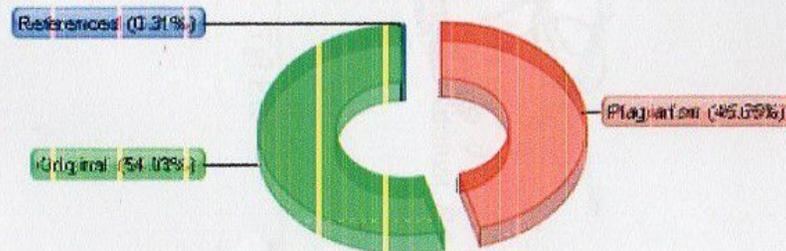
Check type: Internet Check

Disclaimer: this report must be correctly interpreted and analysed by a qualified person who bears the evaluation responsibility!
Any information provided in this report is not final and is a subject for manual review and analysis!



Detailed document body analysis:

Relation chart:



Distribution graph:



YAYASAN PROF. DR. H. KADIRUN YAHYA
PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
Jl. Jend. Gatot Subroto KM. 4,5 Medan Sunggal, Kota Medan Kode Pos 20122

SURAT BEBAS PUSTAKA
NOMOR: 210/PERP/BP/2021

Perpustakaan Universitas Pembangunan Panca Budi menerangkan bahwa berdasarkan data pengguna perpustakaan saudara/i:

: WINDI KHAIRANI

: 1515310538

/Semester : Akhir

s : SOSIAL SAINS

n/Prodi : Manajemen

annya terhitung sejak tanggal 02 Agustus 2021, dinyatakan tidak memiliki tanggungan dan atau pinjaman buku
s tidak lagi terdaftar sebagai anggota Perpustakaan Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

Medan, 02 Agustus 2021

Diketahui oleh,
Kepala Perpustakaan


Rahmad Budi Utomo, ST., M.Kom

Dokumen : FM-PERPUS-06-01

isi : 01

Efektif : 04 Juni 2015

Medan, 03 September 2021

Ka. BPAS

Rahmad Budi Utomo, ST., M.Kom

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional serta *investment opportunity set* yang diproksikan dengan *market to the book value equity* dan *capital expenditure to the book value of asset* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *tobins'q*. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan sumber data sekunder. Metode penarikan sampel yang digunakan ialah *purposive sampling*. Dari populasi perusahaan manufaktur periode 2016-2019 diambil 35 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan *EViews 10*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Investment opportunity set* proksi *market to the book value equity* dan *capital expenditure to the book value asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *market to the book value of equity* dan *capital expenditure to the book value of asset* secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 berdasarkan dari F hitung sebesar 29,087 dan nilai signifikan sebesar 0,000 maka disimpulkan bahwa hipotesis diterima.

Kata Kunci : **Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Investment Opportunity Set*, *Market to the book value of Equity* (MBVE), *Capital Expenditure to the book value of asset* (CAPBVA), Nilai Perusahaan**

ABSTRACT

The purpose of this research to analysis the influence of ownership structure is managerial ownership and institutional ownership, investment opportunity set proxied by market to the book value of equity and capital expenditure to the book value of asset of the firm value is proxied by tobin's q. The objects of this research is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses quantitative methods with secondary data sources. Sample method used purposive sampling. From the company population manufacturing companies for 2016-2019 period 35 companies were taken that meet the sample criteria. Analysis tool used is panel data regression analysis with EVIEWS 10. The result of the research indicate that manager ownership and institutional ownership have no effect on the firm value. Investment opportunity set proxied by market to the book value of equity and capital expenditure to the book value of asset have a positive and significant effect on the firm value. Managerial ownership, institutional ownership, investment opportunity proxied by market to the book value of equity and capital expenditure to the book value of asset simultaneously have a positif and significant effect on the firm value of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange based on the calculated F of 29.087 and a significantvalue of 0.000, it is concluded that the hypothesis is accepted.

Keywords :Managerial Ownership, Institutional Ownership, Investment Oppotunity Set, Market to the Book Value of Equity (MBVE), Capital Expenditure to the Book Value of Asset (CAPBVA), Firm Value

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah Subhanawataala karena atas karunianya lah penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini merupakan salah satu tugas akhir untuk mrncapai gelar Sarjana Ekonomi (S.E.) pada Jurusan Manajemen Fakultas Sosial Sains yang berjudul **“Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019”**.

Dalam penulisan dan penyusunan skripsi ini penulis mendapat bimbingan, arahan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada :

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan, S.E., M.M., selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi.
2. Ibu Dr. Onny Medaline, S.H., M.Kn., selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
3. Bapak Husni Muharram Ritonga, Ba., Msc., M., selaku Ketua Program Studi Manajemen Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.
4. Bapak Ramadhan Harahap, S.E., S.Psi., M.Si., sebagai Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberi bimbingan, arahan dan nasehat sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Bapak Irawan, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan dan bimbingan mengenai ketentuan penulisan skripsi sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan sistematis.
6. Bapak/Ibu Dosen Program Studi Manajemen Universitas Pembangunan Panca Budi yang telah memberikan ilmu dan bimbingan selama penulis belajar di bangku kuliah sampai selesai.
7. Seluruh staff dan pegawai Departemen Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi Medan, yang telah membantu penulis dalam mengurus kebutuhan administrasi dan lain-lain.
8. Kedua Orang tua penulis, terimakasih kepada Ayahanda Tukimin, S.Pt. dan Almh.Ramnah yang telah memberikan doa, nasehat serta dukungan

kepada Penulis sehingga Penulis mampu menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

9. Saudara kandung Penulis, terimakasih kepada Winda Novianti, Rudi Purwana, Sasmita dan Wilda Khairuna yang selalu memberikan dukungan dan semangatnya selama Penulis menyelesaikan skripsi ini.
10. Teman seperjuangan, Beti Safitri, Ika Pratiwi dan Dita Pratiwi yang telah memberikan dorongan semangat dan dukungan selama Penulis menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini yang disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Penulis mengharapkan masukan dan saran dari para pembaca untuk menyempurnakan skripsi ini. Harapan penulis semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca dan peneliti selanjutnya. Terima kasih.

Medan, November 2021
Penulis

Windi Khairani
NPM. 1515310538

DAFTAR ISI

HALAMAN

HALAMAN PENGESAHAN	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PERNYATAAN	iii
HALAMAN SURAT PERNYATAAN	iv
ABSTRAK	v
ABSTRACT	vi
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi dan Batasan Masalah	9
1. Identifikasi Masalah.....	9
2. Batasan Masalah	10
C. Rumusan Masalah.....	11
D. Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian	11
1. Tujuan Penelitian	11
2. Manfaat Penelitian	12
E. Keaslian Penelitian.....	13

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori.....	15
1. Teori Sinyal.....	15
2. Nilai Perusahaan	16
3. Teori Keagenan	20
4. Struktur Kepemilikan.....	21
5. <i>Investment Opportunity Set</i>	23
B. Penelitian-Penelitian Terdahulu.....	28
C. Kerangka Konseptual	31
D. Hipotesis Penelitian	35

BAB III METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian	37
B. Tempat dan Waktu Penelitian.....	37
C. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	38
1. Variabel Penelitian	38
2. Definisi Operasional	39
D. Populasi dan Sampel	40
1. Populasi.....	40

2. Sampel	48
E. Teknik Pengumpulan Data.....	51
F. Teknik Analisa Data	51

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian	58
1. Deskripsi Objek Penelitian.....	58
a. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia	58
b. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia	59
c. Perusahaan Manufaktur	59
2. Deskripsi Variabel Penelitian	60
3. Statistik Deskriptif	66
4. Analisa Data Panel	68
a. <i>Common Effect Model</i> (CEM)	68
b. <i>Fixed Effect Model</i> (FEM)	69
c. <i>Random Effect Model</i> (REM)	72
d. Uji Chow	74
e. Uji Hausman	75
5. Model Regresi Data Panel.....	76
6. Pengujian Hipotesis	78
a. Uji Signifikan Parsial (Uji t)	78
b. Uji Signifikan Simultan (Uji F)	80
c. Uji Determinasi	81
B. Pembahasan.....	82

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	89
B. Saran	91

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data Nilai Perusahaan Tahun 2016-2019	5
Tabel 1.2 Data Kepemilikan Manajerial Tahun 2016-2019	5
Tabel 1.3 Data Kepemilikan Institusional Tahun 2016-2019	6
Tabel 1.4 Data Rasio MBVE tahun 2016-2019	7
Tabel 1.5 Data Rasio CAPBVA tahun 2016-2019	7
Tabel 2.1 Penelitian-Penelitian Terdahulu	28
Tabel 3.1 Rencana Penelitian Tahun 2020/2021	38
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel.....	39
Tabel 3.3 Populasi Penelitian Perusahaan Manufaktur 2016-2019	40
Tabel 3.4 Kriteria Pemilihan Sampel	49
Tabel 3.5 Sampel Penelitian.....	49
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	66
Tabel 4.2 <i>Common Effect Model</i>	68
Tabel 4.3 <i>Fixed Effect Model</i>	69
Tabel 4.4 <i>Random Effect Model</i>	72
Tabel 4.5 Uji Chow	74
Tabel 4.6 Uji Hausman	75
Tabel 4.7 Regresi Data Panel.....	77
Tabel 4.8 Uji Parsial	79
Tabel 4.9 Uji Simultan	80
Tabel 4.10 Uji Determinasi	81

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	34
Gambar 4.1 Grafik Nilai Perusahaan	61
Gambar 4.2 Grafik Kepemilikan Manajerial	62
Gambar 4.3 Grafik Kepemilikan Institusional.....	63
Gambar 4.4 Grafik IOS proksi MBVE	64
Gambar 4.5 Grafik IOS proksi CAPBVA.....	65

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peranan penting terhadap perekonomian negara. Hal ini terbukti dari banyaknya industri dan perusahaan yang menggunakan pasar modal untuk menyerap investasi dan media untuk mempertahankan posisi keuangannya. Pasar modal menyediakan fasilitas untuk mempertemukan dua kepentingan antara pihak kelebihan dana dengan pihak kekurangan dana. Dengan adanya pasar modal, pihak yang kelebihan dana akan menginvestasikan dana dengan harapan memperoleh return yang tinggi sedangkan perusahaan dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa menunggu ketersediaan dana operasional. Pasar modal mengalami perkembangan sepanjang tahun 2019. Berdasarkan data dari idx.co.id, jumlah total investor meliputi investor saham, reksadana dan surat hutang telah mencapai 2,92 juta investor pada tahun 2020 dibanding tahun 2019 sebesar 2,48 juta investor atau naik lebih dari 17,55 persen. Sedangkan pada tahun 2018 sebanyak 1,62 juta investor.

Tujuan utama bagi perusahaan yang berorientasi pada bisnis dan menerbitkan saham dipasar modal adalah memperoleh keuntungan atau laba ekonomis secara maksimal (Harmono, 2017). Selain memperoleh laba, tujuan utama lainnya adalah memakmurkan pemegang saham dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan tingginya minat investor ini perusahaan harus meningkatkan kinerja perusahaan sehingga perusahaan mampu memberikan sinyal positif terhadap investor yang mengakibatkan investor tertarik menanamkan modalnya sedangkan

investor harus mampu menganalisis dan melakukan penilaian saham sebelum menentukan keputusan investasi.

Brigham dan Houston (2013) menyatakan bahwa perusahaan dengan profit yang konsisten memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan tidak mudah mengalami kebangkrutan yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan harga saham. Sinyal positif berhubungan dengan teori sinyal merupakan hubungan antara pengeluaran investasi dan juga nilai perusahaan, dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Harga pasar saham merupakan indikator penilaian investor terhadap perusahaan. Harga saham yang tinggi maka keuntungan yang diperoleh pemegang saham juga semakin tinggi sehingga keadaan ini diminati oleh calon maupun investor. Permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan semakin meningkat juga. Sehingga perusahaan dapat tergolongkan ke dalam perusahaan bertumbuh.

Perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya diwakilkan oleh pihak manajemen (agen) untuk mengelola perusahaan agar pihak prinsipal sebagai pemegang saham dapat memperoleh kemakmuran dari tercapainya tujuan perusahaan. Namun seringkali terjadi ketidakcocokan atau bertentangnya tujuan dan kepentingan antara pihak manajemen dengan para pemegang saham. Konflik ini muncul ketika suatu perusahaan dijalankan oleh pihak manajemen bukan pemilik perusahaan. Konflik keagenan bisa terjadi ketika pihak pemilik perusahaan cenderung memiliki informasi yang kurang dibanding pihak manajemen mengenai

kondisi dan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Irawan dan Silangit, 2018). Konflik ini juga terjadi karena pihak manajemen (direksi dan komisaris) mengutamakan kepentingan pribadi yang mengakibatkan terjadinya penurunan laba perusahaan sehingga harga saham menurun dan berdampak buruk bagi nilai perusahaan.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diredam sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan salah satunya dengan adanya struktur kepemilikan saham oleh pihak manajerial dan pihak institusional (Sitanggang, 2014). Adanya kepemilikan manajerial diyakinkan sebagai satu cara yang tepat dalam mengurangi terjadinya konflik keagenan karena dengan pihak manajemen diberi kesempatan dalam mengelola dan memiliki saham di perusahaan diharapkan pihak manajerial akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kemakmuran pemegang saham perusahaan.

Selain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional mampu mengoptimalkan nilai perusahaan. Menurut Thesarani (2016) Kepemilikan institusional yang berasal dari pihak luar perusahaan dapat meningkatkan kualitas dan kuantitas pengawasan manajer, selain melalui pihak dalam perusahaan. Pengawasan tersebut akan menuntut manajer untuk menjalankan perusahaan dengan mengarah pada tujuan utamanya yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Selain memperhatikan struktur kepemilikan saham untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan harus memperhatikan nilai investasi yang akan dikeluarkan

di masa yang akan datang. Pengeluaran investasi perusahaan tergantung dari peluang atau kesempatan yang dimiliki perusahaan dalam memilih investasi (Irawan dan Silangit, 2018). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Peluang investasi atau kesempatan investai merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang *dengan net present value* positif. Perusahaan membutuhkan kesempatan, rencana dan proyek yang bisa dipilih untuk mewujudkan tujuannya menghasilkan nilai masa depan positif. Kesempatan investasi ini akan mempengaruhi investor dalam memandang kemampuan perusahaan.

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang bergerak di bidang pengelolaan industri, mengoperasikan mesin, peralatan dan tenaga kerja dalam suatu medium proses untuk mengubah bahan baku mentah untuk dijadikan produk jadi yang memiliki nilai jual tertentu. Menurut catatan BEI sampai dengan 2020, perusahaan yang tercatat adalah 182 perusahaan manufaktur. Hal ini berarti bahwa perkembangan perusahaan manufaktur semakin pesat dibandingkan tahun sebelumnya. Fenomena yang terjadi pada penelitian ini adalah terjadinya kemerosotan realisasi tingkat investasi pada sektor manufaktur. Dikutip dari Kemenperin, menurut Data Badan Koordinasi Penanaman Modal mencatat Pada tahun 2017 investasi sebesar Rp274,7 triliun yang mengalami penurunan dari tahun 2016 yang sebesar Rp335,8 triliun. Industri manufaktur ditahun 2018 dan 2019 juga mengalami penurunan investasi dari Rp 222,3 triliun menjadi Rp147,3 teriliun.

Berikut ini adalah tabel data yang menunjukkan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur selama periode 2016-2019.

Tabel 1.1
Data Nilai Perusahaan Tahun 2016-2019

No.	Perusahaan	Sektor	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	Industri Dasar dan Kimia	1.16	0.34	0.11	0.2
2	GGRM	Industri Barang Konsumsi	1.65	2.12	2.02	0.98
3	MAIN	Industri Dasar dan Kimia	0.81	0.57	0.81	0.59
4	SKBM	Industri Barang Konsumsi	1.12	0.61	0.59	0.34
5	SRIL	Aneka Industri	0.62	0.56	0.49	0.25
6	TRIS	Aneka Industri	0.28	0.28	-0.01	0.01

Sumber : www.idx.co.id (Data Diolah Penulis, 2021)

Berdasarkan tabel di atas, dapat terlihat bahwa nilai perusahaan berdasarkan Tobin's Q mengalami fenomena fluktuasi sepanjang tahun 2016-2019. Nilai perusahaan yang turun diartikan bahwa perusahaan tersebut kurang dihargai dan diminati oleh investor. Turunnya nilai perusahaan disebabkan oleh beberapa faktor. Penelitian ini mengukur indikator penurunan dan kenaikan nilai perusahaan disebabkan oleh struktur kepemilikan dan kesempatan investasi perusahaan yang dilihat berdasarkan data di bawah.

Tabel 1.2
Data Kepemilikan Manajerial Tahun 2016-2019

NO.	Perusahaan	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	0,01	0,01	0,01	0,01
2	GGRM	0,92	0,92	0,67	0,67
3	MAIN	0,31	0,31	0,30	0,30
4	SKBM	1,94	2,20	2,20	2,29
5	SRIL	1,06	1,06	1,06	1,06
6	TRIS	0,69	0,69	0,71	0,71

Sumber : www.idx.co.id (Diolah penulis 2021)

Tabel 1.3
Data Kepemilikan Institusional Tahun 2016-2019

No.	Perusahaan	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	90,83	93,06	93,06	76,71
2	GGRM	75,54	75,54	75,54	75,54
3	MAIN	57,23	57,23	57,23	57,23
4	SKBM	37,60	66,81	66,81	66,81
5	SRIL	59,03	59,03	59,03	59,03
6	TRIS	66,82	66,82	66,82	66,82

Sumber : www.idx.co.id (Diolah penulis 2021)

Tabel-tabel di atas menunjukkan besarnya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional pada tahun 2016 sampai dengan 2019. Pada tabel 1.2, besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Berdasarkan teori, Adanya kepemilikan manajerial ini menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajerial meningkat tapi hal ini tidak sejalan dengan kenyataan yang ada yaitu kondisi dimana pada tahun yang sama nilai perusahaan mengalami penurunan walau ada kepemilikan manajerial.

Pada tabel 1.3 dapat dilihat kepemilikan institusional perusahaan memiliki persentase yang cukup tinggi. Tingginya tingkat kepemilikan institusional di artikan bahwa usaha pengawasan dari pihak institusional juga semakin besar dalam menghalangi perilaku manajer yang merugikan perusahaan sehingga nilai perusahaan semakin meningkat. Hal ini tidak sejalan dengan data dan fakta bahwa nilai perusahaan tetap mengalami penurunan pada tahun-tahun tertentu.

Tabel 1.4
Data Rasio MBVE Tahun 2016-2019

No.	Perusahaan	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	2,32	1,97	1,51	2,02
2	GGRM	3,10	3,82	3,56	2,00
3	MAIN	1,66	0,97	1,64	1,10
4	SKBM	2,99	1,21	1,15	0,68
5	SRIL	1,05	1,29	1,02	0,54
6	TRIS	1,01	0,90	0,36	0,42

Sumber : www.idx.co.id (Data Diolah Penulis, 2021)

Tabel 1.5
Data Rasio CAPBVA Tahun 2016-2019

No.	Perusahaan	2016	2017	2018	2019
1	ALKA	0,06	-0,01	-0,004	-0,01
2	GGRM	0,01	0,01	0,02	0,01
3	MAIN	0,03	0,02	0,01	0,04
4	SKBM	0,04	0,03	0,05	0,01
5	SRIL	0,04	0,02	0,08	0,0001
6	TRIS	0,10	-0,01	0,14	0,01

Sumber : www.idx.co.id (Data Diolah Penulis, 2021)

Pada tabel 1.4, rasio MBVE perusahaan ALKA tahun 2016 sebesar 2,32 menurun pada tahun 2017 sebanyak 0,35 dan 0,46 pada tahun 2018. Perusahaan GGRM mengalami kenaikan MBVE pada tahun 2017 sebesar 0,72 dibanding tahun sebelumnya, dan turun kembali pada tahun 2018 sebanyak 0,26. Perusahaan MAIN mengalami penurunan MBVE pada tahun 2017 sebanyak 0,69 dan tahun 2019 mengalami penurunan dibandingkan tahun 2018 sebanyak 0,54. Perusahaan SKBM pada tahun 2016 memiliki MBVE sebesar 2,99 dan terus mengalami penurunan selama tahun 2017 sampai 2019. MBVE perusahaan SRIL mengalami. Penurunan rasio MBVE menunjukkan bahwa perolehan return investasi perusahaan lebih rendah dari pada ekuitasnya. Perusahaan dengan nilai pasar yang rendah dinilai

investor tidak dapat memberikan return saham yang tinggi berdasarkan harga sahamnya.

Penurunan rasio CAPBVA dapat diartikan bahwa banyak perusahaan yang mengalami penurunan nilai buku pada aset tetapnya dan sebagian perusahaan masih belum bisa memanfaatkan secara maksimal tambahan modal saham untuk meningkatkan aktiva produksinya. Berdasarkan tabel 1.5 diatas dapat dilihat bahwa perusahaan ALKA terus mengalami penurunan rasio CAPBVA dari tahun 2016 sebesar 0.06 menjadi -0,01 pada tahun 2017 dan terus menurun sampai tahun 2019 sebesar -0,01. Perusahaan GGRM mengalami penurunan pada tahun 2019. Rasio CAPBVA perusahaan MAIN menurun pada tahun 2018 sebanyak 0,01 dibanding tahun sebelumnya. Pada tahun 2017 dan 2019 perusahaan SKBM menurun masing-masing menjadi sebesar 0,03 dan 0,01. Perusahaan SRIL mengalami penurunan paling bsar di tahun 2019. Tahun 2017 rasio CAPBVA perusahaan TRIS menurun sebesar -0,01.

Berdasarkan hasil penelitian Hidayah (2015) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, *Investment Opportunity Set* yang di proksikan dengan rasio CAPBVA dan MBVE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Suartawan (2016) yang mengungkapkan bahwa IOS yang diproksikan dengan MBVE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Nastalim dan Hapsari (2020) dan Senda (2013) *investment opportunity set* yang diukur dengan rasio CAPBVA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Suastini (2016) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut hasil penelitian Rivandi (2018) menunjukkan

bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Yuslirizal (2017) kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Wida dan Suartana (2014) kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan data dan beberapa penelitian tersebut masih banyak terjadi perbedaan hasil penelitian yang diperoleh sehingga penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “**Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan dan *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019**”.

B. Identifikasi Masalah dan Batasan Masalah

1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas maka dapat diidentifikasi masalah penelitian ini sebagai berikut :

- 1) Terjadinya penurunan nilai perusahaan yang mengidentifikasi bahwa perusahaan tersebut kurang menarik minat investor di pasar saham.
- 2) Terjadinya penurunan persentase struktur kepemilikan manajerial yang menunjukkan pihak manajerial perusahaan masih rendah dalam mengatasi konflik keagenan di perusahaan.
- 3) Terjadinya penurunan persentase struktur kepemilikan institusional menunjukkan bahwa pihak-pihak institusional cenderung memiliki kemampuan yang rendah dalam memonitor kinerja perusahaan.

- 4) Penurunan nilai pasar saham terhadap ekuitas menunjukkan bahwa perolehan return investasi perusahaan lebih rendah dari pada ekuitas perusahaan.
- 5) Perusahaan mengalami penurunan nilai buku pada aset tetap artinya perusahaan kurang dalam memanfaatkan tambahan modal saham sehingga kemampuan perusahaan memanfaatkan investasi masih rendah.

2. Batasan Masalah

Batasan masalah diperlukan agar penelitian ini terfokus kepada permasalahan yang akan diteliti. Batasan penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Nilai perusahaan sebagai variabel dependen diproksikan dengan rasio Tobin's Q karena berdasarkan bahwa perhitungan dengan rasio Tobin's Q memiliki hasil yang lebih optimal dibandingkan dengan rasio lain seperti *Price to Earning Ratio* atau *Price to Book Value*.
- 2) Penelitian ini menggunakan variabel independen Struktur Kepemilikan yang dihitung dari kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional serta *Investment Opportunity Ratio* yang diproksikan oleh proksi berdasarkan harga yaitu *Market to Book Value of Equity Rasio* dan proksi berdasarkan investasi yang diukur dengan *Capital Expenditure to Book Value of Asset Rasio*.
- 3) Populasi dan sampel dalam penelitian mengambil dan mengolah data dari Bursa Efek Indonesia yaitu perusahaan manufaktur.
- 4) Periode penelitian yang dilakukan selama 4 tahun yaitu dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2019.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, maka rumusan masalah yang ada dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *Market to the Book Value Ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah *Capital Expenditure to Book Value of Asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *market to the book value of equity ratio* dan *capital expenditure to book value of asset ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah maka tujuan penelitian ini adalah :

- 1) Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- 2) Untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 3) Untuk mengetahui pengaruh *Market to the Book Value of Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 4) Untuk mengetahui pengaruh *Capital Expenditure to Book Value of Asset Ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- 5) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *Market to the Book Value of Equity Ratio* dan *Capital Expenditure to Book Value of Asset Ratio* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memiliki manfaat bagi berbagai pihak, antara lain sebagai berikut:

- 1) Bagi Peneliti

Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini dapat digunakan untuk sebagai bahan dalam melanjutkan penelitian yang terkait dengan pengaruh struktur kepemilikan dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan.

- 2) Bagi Investor

Bagi investor, penelitian ini bisa menjadi referensi dan informasi untuk investor menilai suatu perusahaan dari kemampuan perusahaan dalam

mengelola kegiatan manajemen dan kesempatan investasi di masa yang akan datang. Sehingga investor dapat membeli atau menjual saham di perusahaan yang memenuhi kriteria yang sesuai dengan keinginan investor.

3) Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan atau referensi bagi perusahaan dalam menilai kesempatan investasi di masa yang akan datang dengan memaksimalkan kemampuan investasi dalam menghasilkan laba sesuai jumlah dana yang terikat dan memaksimalkan kinerja manajemen perusahaan sehingga dapat menarik para investor atau calon investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

E. Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nurul Hidayah (2015) yang berjudul “Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Property* dan *Real Estat* di Bursa Efek Indonesia” sedangkan penelitian ini berjudul Pengaruh Struktur Kepemilikan dan *Invesment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019”. Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya yang terletak pada :

1. Model penelitian

Metode penelitian terdahulu menggunakan model penelitian regresi linier berganda sedangkan dalam penelitian ini menggunakan model penelitian regresi panel.

2. Variabel penelitian

Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yaitu Set Kesempatan Investasi yang diproksikan dengan MVBE (X1) dan CAPBVA (X2) serta Struktur Kepemilikan Manajerial (X3) dan variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Y) diproksikan dengan *Price to Book Value*. Sedangkan penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu struktur kepemilikan manajerial (X1) dan struktur kepemilikan institusional (X2), *Investment Opportunity Set* yang di ukur dengan menggunakan proksi MBVE (X3) dan CAPBVA (X4). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (Y) yang menggunakan pengukuran Tobin's Q.

3. Jumlah observasi/sampel

Peneliti terdahulu berjumlah 30 sampel perusahaan real estate yang terdaftar di BEI sedangkan penelitian ini menggunakan 35 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Waktu penelitian

Penelitian terdahulu dilakukan pada tahun 2015 sedangkan penelitian ini pada tahun 2020.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Isyarat atau signal merupakan tindakan yang dilakukan pihak perusahaan dalam memberikan petunjuk kepada investor berupa informasi tentang kegiatan yang dilakukan oleh pihak manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik perusahaan. Informasi berisikan keadaan yang terjadi pada perusahaan dan efeknya pada perusahaan. Teori sinyal secara umum membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan yang dicapai manajemen (*agen*) juga kegagalan yang dialaminya disampaikan kepada *Principals* atau pemilik badan usaha (Irawan & Silangit, 2018).

Menurut Brigham dan Houston (2013) Isyarat atau sinyal yaitu tindakan yang dilakukan pihak internal perusahaan mengenai manajemen memandang berbagai prospek perusahaan sehingga hal tersebut bisa memberikan petunjuk bagi para investor. Teori sinyal menjelaskan bahwa sebuah entitas memberikan signal kepada pihak eksternal terutama para pengguna laporan keuangan. Signal ini berisikan informasi mengenai segala sesuatu yang telah dilakukan oleh manajer untuk merealisasikan agenda pemilik. Signal tersebut dapat berupa promosi atau informasi lainnya yang menggambarkan keunggulan entitas dibandingkan entitas lain .

Sinyal positif dapat berupa informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan. Laporan keuangan pada dasarnya dapat memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor dalam membuat keputusan.

Salah satu contoh adanya sinyal negatif yaitu jika suatu perusahaan memberikan penawaran penjualan saham lebih sering daripada biasanya maka harga saham akan menurun yang akan memberikan isyarat negatif kepada para investor.

2. Nilai perusahaan

Meningkatkan nilai perusahaan merupakan tujuan dari perusahaan karena semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham sehingga pemegang saham akan menanamkan modalnya kepada perusahaan. Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap perusahaan yang bersangkutan.

Nilai perusahaan menurut Harmono (2017) adalah persepsi penilaian publik terhadap kinerja perusahaan secara nyata berdasarkan harga saham di pasar modal. Sedangkan menurut Rahayu dan Sari (2018) nilai perusahaan merupakan keadaan yang diperoleh perusahaan yang terlihat dari naiknya harga pasar saham yang meningkat sehingga para investor tertarik untuk menanamkan modalnya.

1) Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai hal. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain :

a. Kualitas Laba

Informasi yang relevan untuk memprediksi kinerja perusahaan dimasa yang akan datang adalah laba. Pelaporan laba bertujuan untuk membantu para pemegang saham dan kreditor dalam memprediksi arus kas yang akan datang. Kualitas laba dapat dijadikan sebagai indikasi

kemampuan informasi laba dalam memberikan respon kepada pasar. Nilai perusahaan dapat menurun jika kualitas laba rendah karena bisa memunculkan terjadinya kesalahan dalam pembuatan keputusan para investor dan kreditur.

b. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah indikator yang dapat menunjukkan kondisi suatu perusahaan. Ukuran perusahaan adalah skala dimana perusahaan dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara seperti total aktiva, nilai pasar saham, log size dan lain-lain. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Dalam menentukan ukuran suatu perusahaan biasanya terdapat karakteristik atau parameter yang digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan.

c. Kesempatan Investasi

Kegiatan investasi perusahaan sangat penting dalam mencapai tujuan menghasilkan laba dan memakmurkan pemegang saham. Untuk mencapai tujuan-tujuan tersebut manajemen perusahaan membuat keputusan investasi yang menghasilkan net present value yang positif. Kesempatan investasi yang baik bisa memberikan sinyal yang positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa depan sehingga menarik minat investor yang mengakibatkan harga saham naik dan nilai perusahaan akan tinggi.

d. Struktur Modal

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya kenaikan pajak yang merupakan pengurangan terhadap biaya hutang.

e. Struktur Kepemilikan

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh adanya struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan yang dimaksud adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

2) Metode Pengukuran Nilai Perusahaan

Beberapa metode pengukuran yang sering digunakan untuk mengukur nilai perusahaan menurut Harmono (2017:114) adalah :

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Price earning ratio adalah perbandingan antara closing price dengan laba perlembar saham.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

b. *Price Book Value* (PBV)

Price book value merupakan hasil dari perbandingan antara harga saham dengan nilai buku. Nilai buku perlebar saham dapat dihitung dengan membandingkan total ekuitas saham biasa dengan jumlah saham beredar.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

c. Tobin's Q

Salah satu alternatif dalam mengukur nilai perusahaan adalah menggunakan Tobin's q. Rasio Tobin's Q adalah rasio yang dinilai bisa memberikan informasi paling baik karena dalam rasio ini memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham dan ekuitas namun seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh aset berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan tidak hanya dari ekuitas melainkan dari pinjaman yang diberikan kreditur.

Tobin's Q memiliki keunggulan dibandingkan indikator keuangan yang berdasarkan *historical accounting performance* lainnya karena merefleksikan ekspektasi pasar sehingga relatif bebas dari kemungkinan manipulasi oleh manajemen perusahaan. (Syahfitri et al,2018).

Sebuah perusahaan dikatakan telah berhasil menciptakan nilai jika q lebih besar dari 1. Hal ini berarti suatu perusahaan telah memiliki kesempatan investasi yang baik, memiliki potensi sebagai perusahaan bertumbuh yang tinggi dan mengidentifikasi manajemen dinilai baik dengan aset-aset dibawah pengelolaannya. Sehingga semakin tinggi nilai Tobin's Q semakin tinggi nilai perusahaan dipandang calon investor dan pemegang saham. Hal ini sejalan dengan pernyataan Sudyatno (2012) yang menjelaskan semakin besar nilai Tobin's Q semakin besar nilai pasar perusahaan diharga pasar yang diukur dengan

membandingkan nilai pasar dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Formula Tobin's Q yang dimodifikasi oleh Lindenberg & Ross (1981) dalam Irawan & Silangit (2018) adalah :

$$Q = \frac{MVS + D}{TA}$$

Keterangan :

MVS = Market value of share (nilai pasar seluruh saham)

TA = Total Asset

D = Debt (hutang)

Rumus Debt : $D = (AVCL - AVCA) + AVLTD$

AVCL = Accounting value of the firms current liabilities
(total hutang jangka pendek)

AVLTD = accounting value of the firm's long term debt
(total hutang jangka panjang)

AVCA = Accounting value of the firm's current asset (total asset lancar)

3. Teori keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*Agency theory*) adalah basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, keputusan, sosiologi dan teori organisasi. Hubungan keagenan merupakan kontrak antara manajer dengan pemegang saham.

Menurut Sitanggang (2014:8) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang

pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Akan tetapi dalam kenyataannya tidak jarang manajer mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama pemilik perusahaan dan pemegang saham.

Manajer pada dasarnya diangkat oleh para pemegang saham maka seharusnya mereka melakukan segala tindakan sesuai dengan tujuan pemegang saham, tapi dalam praktiknya sering terjadi konflik yang disebut *agency problem*. *Agency problem* biasanya terjadi antara manajer dengan pemegang saham atau dengan *debtholders* dan *stockholders* (Jensen dan Meckling dalam Hasanah dan Lekok, 2019). Konflik keagenan dapat mengakibatkan adanya sifat manajemen melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya.

Teori ini mengasumsikan bahwa principal dan agen bertindak atas kepentingan diri sendiri. Dalam hal ini pemegang saham hanya mementingkan keuntungan dari investasi yang semakin bertambah di perusahaan. Sedangkan pihak manajemen mementingkan menerima kepuasan dalam mendapatkan kompensasi keuangan atas kinerja yang dilakukannya terhadap perusahaan. Sehingga jika tidak ada pengawasan yang tepat maka pihak manajemen dapat memberikan kondisi seolah-olah target telah dicapai.

4. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Menurut Sujono dan Soebiantara dalam Alamsyah (2018) Struktur kepemilikan merupakan proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial

dalam kepemilikan saham perusahaan. Suatu perusahaan diwakilkan oleh direksi yang ditunjuk oleh pemegang saham.

1) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajerial yaitu direktur dan komisaris yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Rumus untuk menghitung kepemilikan manajerial sebuah perusahaan menurut Hariyanto & Lestari (2016) adalah :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100$$

Menurut Abdolmanafi (2013) kepemilikan manajerial berdampak positif pada nilai perusahaan karena dengan bertambahnya kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen maka aktivitas manajemen dan pengambilan keputusan lebih terkontrol.

2) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional menurut Thesarani (2016) adalah kepemilikan saham yang dimiliki pihak institusional dalam perusahaan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun dan *investment banking*.

Menurut Wida dan Suartana (2014) struktur kepemilikan institusional merupakan bagian dari mekanisme *good corporate governance* yang diartikan sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga tertentu. Kepemilikan saham institusional yang meningkat dan memiliki persentase kepemilikan saham yang besar mengakibatkan ada pengawasan yang ketat pada kebijakan perusahaan dan perilaku pihak manajerial. Hal tersebut menunjukkan adanya hubungan antara kepemilikan institusional

dengan teori agensi dimana kepemilikan institusional yang besar dari hasil presentasi jumlah saham yang beredar dapat mengendalikan perilaku manajemen perusahaan yang oportunistik. Sebagai pemegang saham kepemilikan institusional memiliki hak dalam pengawasan dan pemberian hak suara di RUPS sehingga bisa mengurangi terjadinya konflik keagenan dengan pihak manager.

Kepemilikan institusional diukur sesuai presentase kepemilikan saham oleh institusi diluar perusahaan. Rumus menghitung kepemilikan institusional suatu perusahaan menurut Hariyanto & Lestari (2016) adalah:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100$$

5. *Investment Opportunity Set*

Investasi merupakan suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan di masa yang akan datang. Setiap perusahaan yang melakukan investasi baru dalam aktiva tetap selalu dengan harapan bahwa perusahaan akan memperoleh kembali dana yang tertanam dalam investasi. Perusahaan akan melakukan investasi berdasarkan pada peluang investasi dan modal yang mencukupi.

Istilah *Investment Opportunity Set* (IOS) pertama kasih dikenalkan oleh Myers (1997) yang memandang nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi aktiva riil yang bersifat tangible dengan pilihan investasi (*investment option*) pada masa depan yang sifatnya *intangible*. Perbedaan mendasar antara keduanya adalah bahwa nilai peluang investasi bergantung pada investasi masa depan sedangkan nilai *asset in placenya* tidak.

Gaver dan Gaver (1993) menjelaskan opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan expenditure perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian, IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain (Irawan & Silangit, 2018).

Pilihan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan di masa datang merupakan kesempatan bertumbuh bagi perusahaan yang akan menaikkan nilai perusahaan. Pilihan-pilihan investasi di masa datang ini kemudian dikenal dengan istilah *Investment Opportunity Set (IOS)*. *Investment Opportunity Set* perusahaan merupakan karakteristik penting perusahaan bahwa *Investment Opportunity Set* ini telah mempengaruhi cara perusahaan dipandang oleh manajer, investor dan kreditur.

a. Metode Pengukuran *Investment Opportunity Set*

Berbagai proksi IOS telah digunakan dalam banyak penelitian sebelumnya dan selalu menunjukkan bahwa selalu ada proksi IOS yang tidak dapat digunakan, sehingga belum ada kesepakatan tentang proksi yang dapat

mewakilkkan Investment opportunity set secara tepat menurut Gaver dan Gaver dalam Handriani dan Irianti (2015).

Proksi IOS yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi 3 jenis yaitu proksi berbasis harga, proksi berbasis investasi dan proksi berbasis varian yang digunakan oleh penelitian sebelumnya seperti Smith dan Watts (1992), Gaver dan Gaver (1993), Kallapur dan Trombley (1999), Gul dan Kealey (1999), Adam dan Goyal (2007) adalah sebagai berikut :

1) Proksi IOS berbasis harga (*price based proxies*)

Pendekatan ini berdasarkan pada pemikiran bahwa harapan pertumbuhan perusahaan dinyatakan kedalam harga saham, sehingga perusahaan bertumbuh akan memiliki nilai pasar lebih tinggi relatif terhadap aset yang dimiliki.

Proksi IOS yang merupakan proksi berbasis harga adalah : *market to book value of asset ratio, market to book value of equity ratio, price earning ratio dan property, plant and equipment to book value aset ratio.*

2) Proksi IOS berbasis pada investasi (*investment based proxies*)

Proksi ini merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Proksi berdasarkan investasi ini berbentuk rasio yang membandingkan ukuran investasi dengan ukuran aset yang telah dimiliki atau hasil operasi dari aset yang telah dimiliki.

Proksi IOS yang merupakan proksi IOS berbasis investasi adalah : *R&D expense to firm value ratio, R&D expense to total assets ratio, R&D expense*

to sale ratios, capital addition to firm value ratio dan capital addition to asset book value ratio.

Rasio-rasio yang sering digunakan peneliti sebelumnya menggunakan proksi berbasis investasi antara lain :

- a) *Ratio of investment to net sales*
- b) *Ratio of capital expenditure to book value asset (CAPBVA)*
- c) *Ratio of capital expenditure to market value of assets (CAPMVA).*

3) Proksi IOS berbasis Varian (*variance measurement*)

Proksi IOS berbasis varian merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva.

Proksi ini digunakan untuk mengamati variabilitas ukuran dan variabilitas return. Variabilitas ukuran digunakan untuk melihat pertumbuhan aktiva perusahaan, sedangkan variabilitas return digunakan untuk mengamati pertumbuhan return perusahaan. Proksi IOS yang berbasis varian adalah VARRET (*variance of total return*) dan *Market model Beta*.

Berdasarkan beberapa proksi IOS di atas maka dapat diketahui proksi IOS berupa *Market to the Book Value of Equity (MBVE)* dan *ratio of Capital Expenditure to Total Assets (CAPBVA)* yang akan digunakan dalam penelitian ini. Berikut ini penjelasan dan rumus setiap proksi IOS.

- a) *Market to the Book Value of Equity (MBVE)*

Rasio ini merupakan bagian dari proksi berbasis harga yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar yang beranggapan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan yang secara parsial tergabung dalam harga saham. Menurut Smith dan Watts dalam Syardiana (2015) rasio MBVE mencerminkan bahwa harga pasar melalui return dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya.

Formulasi dari *market to the book value of equity* menurut Irawan & Silangit (2018) adalah sebagai berikut :

$$MBVE = \frac{\text{Share price} \times \text{Share Outstanding}}{\text{Common Equity}}$$

Keterangan :

Share price : harga pasar saham diukur dari closing price

Share outstanding : jumlah lembar saham beredar diukur dari share volume

common equity : jumlah ekuitas bersih perusahaan

b) *Capital Expenditure to Book Value Assets* (CAPBVA)

Rasio ini merupakan rasio pengeluaran modal terhadap nilai aset perusahaan. Rasio ini untuk menghubungkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk aktiva produktif sehingga berpotensi sebagai indikator perusahaan bertumbuh. Investor dapat menilai besarnya perusahaan mengelola aliran modal tambahan dengan membagi *capital assets* dengan total aset.

Menurut Irawan dan Silangit (2018) rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan perusahaan untuk tambahan aktiva produktif sehingga berpotensi terhadap pertumbuhan perusahaan. Rasio *capital expenditure to book value of assets* dihitung menggunakan rumus :

$$CAPBVA = \frac{\text{Nilai buku aktiva tetap } t - \text{Nilai buku aktiva tetap } t_{-1}}{\text{Total Aktiva}}$$

Keterangan :

Aktiva tetap t : aktiva tetap tahun sekarang

Aktiva tetap t₋₁ : aktiva tetap tahun sebelumnya

B. Penelitian-Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu sangat penting digunakan dalam melakukan sebuah penelitian. Maka penelitian terdahulu yang digunakan sebagai dasar penelitian dan perbandingan dalam penelitian ini adalah :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Agus Rahman Alamsyah dan Zainul Muchlas (2018)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan IOS terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur	Struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen Struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
2	Andhika Yuslirizal (2017)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Growth</i> , Likuiditas dan <i>Size</i> terhadap Nilai perusahaan pada Industri Tekstil dan Garmen di BEI	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan <i>Growth</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan <i>Size</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
3	Axel Nastalim dan Yudith Dyah Hapsari (2020)	Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Investasi Aset Tetap terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur (Sub-Sektor Konsumsi) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2015-2017	Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan IOS proksi CAPBVA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
4	Ghina Hamidah dan Nana Umdiana (2017)	Pengaruh Profitabilitas dan <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) terhadap Nilai Perusahaan dengan Harga Saham Sebagai Variabel <i>Intervening</i> (Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2010-2014)	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Harga saham tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Harga saham tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan Harga saham tidak dapat memediasi pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan
5.	Aulia Nur Hasanah dan Widyawati Lekok (2019)	Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen sebagai Pemediasi	Leverage keuangan, profitabilitas dan kebijakan divide berpengaruh terhadap nilai perusahaan Kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, peluang investasi, kepemilikan tunai dan dewan independensi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
6	Marina Suzuki Hariyanto dan Putu Vivi Lestari (2016)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, IOS dan ROE terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
		Indonesia Periode 2009-2014.	<i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh positif <i>Return on equity</i> berpengaruh positif.
7	Muhammad Rivandi (2018)	Pengaruh <i>intellectual capital disclosure</i> , kinerja keuangan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan	<i>Intellectual capital disclosure</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan
8	Ni Made Suastini, Ida Bagus Anom Purbawangsa dan Henny Rahyuda (2016)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi)	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan Struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan Struktur modal tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan Struktur modal tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan
9	Ni Putu Wida P.D I Wayan Suartana (2014)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
10	Nurul Hidayah (2015)	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estat di Bursa Efek Indonesia	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Rasio CAPBVA dan MBVE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
11	Senda, F. D. (2013)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, <i>Leverage Financial</i> , Dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Nilai Perusahaan.	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan <i>investment opportunity set</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2009-2011 Kebijakan deviden, profitabilitas dan <i>leverage financial</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2009-2011

Sumber : Diolah penulis, 2021

C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual adalah hasil pemikiran peneliti atau garis besar penelitian berdasarkan teori, konsep serta literatur yang ada mengenai variabel yang diteliti dan dirumuskan dari masalah penelitian (Irawan & Tuah, 2017:69).

Kerangka konseptual dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai perusahaan

Kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Hasanah dan Lekok (2019) kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomis memiliki insentif untuk memonitor. Menurut Hariyanto dan Lestari (2016) kepemilikan manajerial memiliki peranan penting dalam menyejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sehingga akan memperoleh manfaat yang diambil serta menanggung kerugian dari pengambilan keputusan yang salah. Sehingga semakin tinggi proporsi persentase kepemilikan manajerial semakin tinggi nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Rivandi (2018) dan Yuslirizal (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional terhadap Nilai perusahaan

Kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif. Menurut Jensen dan

Meckling dalam Hariyanto dan Lestari (2016) semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer yang dapat mengurangi konflik keagenan dan diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Pengawasan yang dilakukan oleh pihak dari luar perusahaan (investor institusional) dapat menuntut manajer dalam menjalankan perusahaan berdasarkan tujuan utama yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Pernyataan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wida (2014) dan Yuslirizal (2017) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh *Market to the Book Value Equity* terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang memiliki kemampuan memaksimalkan kemampuannya melalui investasi menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Investment Opportunity set* menurut Hartono dalam Hamidah (2017:92) menggambarkan dan menjelaskan mengenai besarnya peluang investasi yang dimiliki perusahaan. MBVE merupakan proksi IOS berdasarkan harga yang melihat pertumbuhan perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan mengelola dan mendapatkan modalnya. Rasio *market to book value of equity* menjelaskan nilai pasar melalui return dari investasi perusahaan dimasa depan akan lebih besar dari ekuitasnya. Perusahaan yang memiliki nilai pasar relatif lebih tinggi dibandingkan aktiva riilnya dapat digolongkan sebagai perusahaan yang bertumbuh dengan baik. Pendapat ini sejalan dengan penelitian Alamsyah (2018) dan Wijaya (2017)

yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* proksi pengukuran MBVE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh *Capital Expenditure to the Book Value of Assets* terhadap Nilai Perusahaan

Proksi dengan rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan aktiva produktif sehingga berpotensi sebagai perusahaan bertumbuh. Myers dalam Hidayah (2015) menjelaskan bahwa nilai perusahaan terdiri atas aset yang dimiliki dan kesempatan investasi.

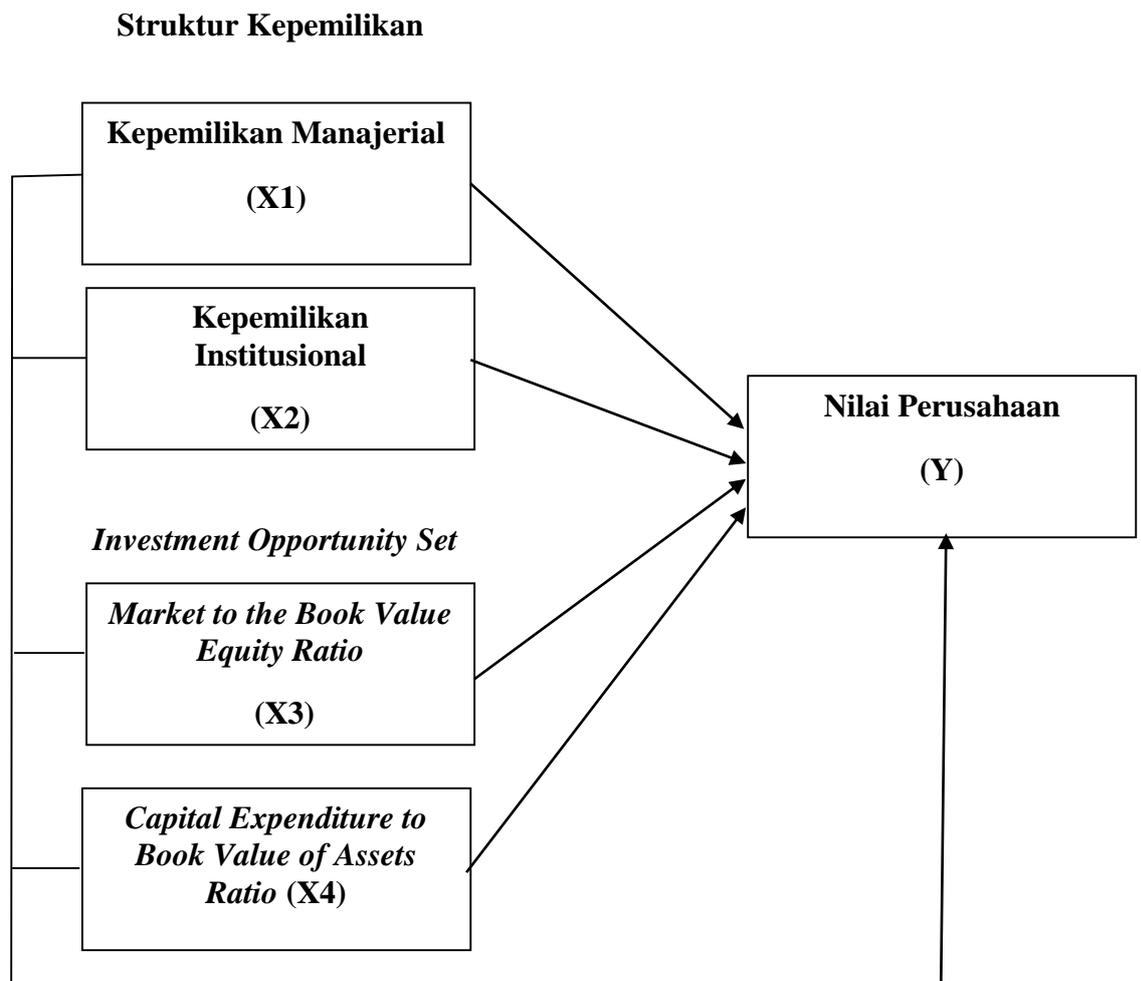
Rasio *capital expenditure to book value assets* menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan yang digunakan untuk tambahan investasi aktiva tetap yang produktif (Irawan & Silangit, 2018). Peningkatan rasio ini mengasumsikan bahwa perusahaan memiliki kesempatan investasi yang bertumbuh sehingga akan menaikkan harga saham, jika harga saham tinggi maka return pemegang saham akan naik hal ini mengakibatkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Teori ini sejalan dengan penelitian Hidayah (2015) yang menyatakan bahwa CAPBVA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Market to the Book Value Ratio* dan *Capital Expenditure to the Book Value Asset* terhadap Nilai Perusahaan.

Implikasi dari penelitian ini adalah bahwa struktur kepemilikan dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian menurut Nugroho (2014) struktur

kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, set kesempatan investasi berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan dan penelitian Fajrotus (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dan *investment opportunity set* berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hipotesis-hipotesis diatas, maka penelitian ini akan menguji keseluruhan variabel independen dengan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Variabel tersebut berupa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, IOS proksi MBVE dan IOS proksi CAPBVA.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah pernyataan keadaan populasi yang akan diuji kebenarannya menggunakan data/informasi yang dikumpulkan melalui sampel (Rusiadi, 2014). Jadi hipotesis merupakan suatu pendapat atau kesimpulan yang bersifat sementara yang timbul sebagai dugaan dari peneliti atau diturunkan dari teori yang telah ada.

Penelitian ini akan menguji pengaruh dari struktur kepemilikan yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, *investment opportunity set* yang diproksikan dengan *market to the book value of equity ratio* dan *capital expenditure of book value asset ratio* terhadap nilai perusahaan. Hipotesis dalam penelitian ini antara lain :

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
3. *Investment Opportunity Set* yang diproksikan dengan *Market to the book value of equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.
4. *Investment Opportunity Set* yang diproksikan dengan *Capital Expenditure of the Book Value Asset* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

5. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *Investment opportunity Set* proksi MVBE, dan *Investment Opportunity Set* proksi CAPBVA berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif yang bersifat asosiatif. Rusiadi (2014:12) menjelaskan bahwa penelitian asosiatif adalah penelitian yang menjelaskan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian asosiatif ini membangun teori-teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala. Penelitian ini menggunakan model regresi data panel yang digunakan untuk alat analisis. Data yang digunakan adalah data sekunder. Variabel yang akan diuji dalam penelitian ini adalah pengaruh struktur kepemilikan dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

A. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data-data seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan selama 4 tahun yaitu pada tahun 2016-2019. Data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dibutuhkan dalam penelitian ini diambil dan diolah melalui *website* www.idx.co.id. Penelitian yang dilakukan yaitu dimulai pada bulan Desember 2020 sampai dengan Juli 2021.

Tabel 3.1
Rencana Penelitian tahun 2020/2021

No	Jenis Kegiatan	Bulan																			
		Desember 2020				Januari-Februari				Maret-April				Mei-Juni				Juli-Agustus			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Pengajuan judul	■	■																		
2	Penyusunan proposal			■	■	■	■	■	■												
3	Bimbingan proposal									■	■	■	■	■	■	■					
4	Seminar proposal														■						
5	Pengolahan data															■	■				
6	Penyusunan skripsi																	■	■	■	■
7	Bimbingan skripsi																		■	■	■
8	Sidang meja hijau																				■

Sumber: Diolah Penulis 2021

B. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

1. Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang memiliki nilai serta variasi yang telah ditetapkan peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut kemudian ditarik kesimpulannya (Rusiadi, 2014).

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi dalam hubungan antara fenomena yang diobservasi atau yang diteliti terhadap variabel terikat. Variabel independen dalam penelitian ini mencakup 3 variabel yaitu Kepemilikan Manajerial (X1), Kepemilikan Institusional (X2), *Market to the Book Value of Equity Ratio* (X3) dan

Capital Expenditure to the book Value of Assets Ratio (X4). Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Penelitian ini menggunakan 1 Variabel dependen yaitu Nilai perusahaan (Y).

2. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional menggambarkan definisi serta pengukuran atas variabel dan indikator yang dikembangkan pada penelitian. Menurut Rusiadi (2014:88) definisi operasional adalah penjelasan tentang ruang lingkup penelitian, sehingga memudahkan pengukuran dan pengamatan serta pengembangan instrument/ alat ukur.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka definisi operasional pada penelitian ini akan dijelaskan pada tabel berikut ini :

Tabel 3.2

Tabel Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Indikator
Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan merupakan prespektif atau pandangan investor terhadap perusahaan berdasarkan harga saham	$Tobin's Q = \frac{MVS + Debt}{Total Assets}$ <p>Sumber : Irawan & Silangit (2018)</p>
Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan saham berdasarkan saham yang dimiliki pihak manajemen yaitu direksi dan komisaris	$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham Dewan Direksi dan Komisaris}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$ <p>Sumber : Hariyanto & Lestari (2016)</p>
Kepemilikan Institusional	Kepemilikan saham berdasarkan saham yang dimiliki oleh pihak eksternal perusahaan	$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$ <p>Sumber : Hariyanto & Lestari (2016)</p>
<i>Market to the Book value of Equity Ratio</i>	Rasio MBVE menjadi dasar pemikiran bahwa pasar menilai investasi perusahaan di masa yang	MBVE

	akan datang lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya.	$= \frac{\text{close price} \times \text{Jumlah saham Beredar}}{\text{Total Ekuitas} \times 100\%}$ <p><i>Sumber : Irawan & Silangit (2018)</i></p>
<i>Ratio of Capital Expenditure to Total Assets</i>	Rasio ini mengukur jumlah aliran modal perusahaan yang digunakan untuk memperoleh aktiva tetap dengan membagi <i>capital expenditure</i> dengan total aset	<p>CAPBVA</p> $= \frac{\text{Aktiva tetap } t - \text{Aktiva tetap } t_{-1}}{\text{Assets Book Value}}$ <p><i>Sumber : Irawan & Silangit (2018)</i></p>

Sumber : Diolah oleh Penulis 2021

C. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Menurut Rusiadi (2014:30) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek dan subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Penelitian ini memiliki populasi sebanyak 182 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2016- 2019.

Tabel 3.3
Populasi Penelitian Perusahaan Manufaktur 2016-2019

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Sektor	Sub Sektor
1.	ADES	Akasha Wira International Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan Minuman
2.	ADMG	Polychem Indonesia Tbk	Aneka Industri	Tekstil dan Garmen
3.	AGII	Aneka Gas Industri Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Kimia
4.	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan Minuman
5.	AKPI	Argha Karya Prima Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Plastik dan Kemasan
6.	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Bubur Kertas

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Sektor	Sub Sektor
7.	ALKA	Alakasa Industrindo Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Logam dan Sejenisnya
8.	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Logam dan sejenisnya
9.	ALPI	Asiaplast Industries Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Plastik dan Kemasan
10.	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan Minuman
11.	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Keramik, Porselen dan Kaca
12.	AMIN	Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk	Aneka Industri	Mesin dan Alat Berat
13.	ARGO	Argo Pantas Tbk	Aneka Industri	Tekstil dan Garmen
14.	ARKA	Arkha Jayanti Persada Tbk	Aneka Industri	Mesin dan Alat Berat
15.	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Keramik, Porselen dan Kaca
16.	ASII	Astra International Tbk	Aneka Industri	Otomotif dan Komponen
17.	AUTO	Astra Otoparts Tbk	Aneka Industri	Otomotif dan Komponen
18.	BAJA	Saranacentral Bajatama Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Logam dan sejenisnya
19.	BATA	Sepatu Bata Tbk	Aneka Industri	Alas Kaki
20.	BELL	Trisula Textile Industries Tbk	Aneka Industri	Tekstil dan Garmen
21.	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure Tbk	Aneka Industri	Alas Kaki
22.	BOLT	Garuda Metalindo Tbk	Aneka Industri	Otomotif dan Komponen
23.	BRAM	Indo Kordsa Tbk	Aneka Industri	Otomotif dan Komponen
24.	BRNA	Berlina Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Plastik dan Kemasan
25.	BRPT	Barito Pasific Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Kimia
26.	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan Minuman
27.	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Logam dan Sejenisnya
28.	BUDI	Budi Strach Sweetener Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
29.	BUDI	Budi Strach and Sweetener Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Kimia
30.	CAKK	Cahaya Putra Asa Keramik Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Keramik, Porselen dan Kaca
31.	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Sektor	Sub Sektor
32.	CCSI	Communication Cable Systems Indonesai Tbk	Aneka Industri	Kabel
33.	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
34.	CINT	Chitose International Tbk	Industri Barang Konsumsi	Peralatan Rumah Tangga
35.	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
36.	CNTX	Century Textile Industry Tbk	Aneka Industri	Tekstil dan Garmen
37.	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
38.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Pakan Ternak
39.	CPRO	Central Proteina Prima Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Pakan Ternak
40.	CTBN	Citra Tubindo Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Logam dan Sejenisnya
41.	DLTA	Delta Djakarta Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
42.	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Kimia
43.	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk	Industri Barang Konsumsi	Farmasi
44.	EKAD	Ekadharma International Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Kimia
45.	ERTX	Eratex Djaja Tbk	Aneka Industri	Tekstil dan Garmen
46.	ESIP	Sinergi Inti Plastindo Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Plastik dan Kemasan
47.	ESTI	Ever Shine Tex Tbk	Aneka Industri	Tekstil dan Garmen
48.	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Kimia
49.	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Bubur Kertas
50.	FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
51.	FPNI	Lotte Chemical Titan Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Plastik dan Kemasan
52.	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Logam dan Sejenisnya
53.	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	Aneka Industri	Otomotif dan Komponen
54.	GGRM	Gudang Garam Tbk	Industri Barang Konsumsi	Pabrik Tembakau
55.	GGRP	Gunung Raja Paksi Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Logam dan Sejenisnya
56.	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	Aneka Industri	Otomotif dan Komponen

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Sektor	Sub Sektor
57.	GMFI	Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk	Aneka Industri	Mesin dan Alat Berat
58.	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
59.	HDTX	Panasia Indo Resources Tbk	Aneka Industri	Tekstil dan Garmen
60.	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	Industri Barang Konsumsi	Pabrik Tembakau
61.	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
62.	HRTA	Hartadinata Tbk	Industri Barang Konsumsi	Lainnya
63.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
64.	IFII	Indonesia Fibreboard Industry Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Industri Kayu
65.	IGAR	Champion Pasific Indonesia Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Plastik dan Kemasan
66.	IIKP	Inti Agri Resources Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
67.	IKBI	Sumi Indo Kabel	Aneka Industri	Kabel
68.	IMAS	Indomobil Sukses Internsional Tbk	Aneka Industri	Otomotif dan Komponen
69.	IMPC	Impack Pratama Industri Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Plastik dan Kemasan
70.	INAF	Indofarma Tbk	Industri Barang Konsumsi	Farmasi
71.	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Logam dan Sejenisnya
72.	INCF	Indo Komoditi Korpora Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Lainnya
73.	INCI	Intan Wijaya International Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Kimia
74.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
75.	INDR	Indorama Synthetics Tbk	Aneka Industri	Tekstil dan Garmen
76.	INDS	Indospring Tbk	Aneka Industri	Otomotif dan Komponen
77.	INKP	Indah Kiat pulp Lestari Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Bubur Kertas
78.	INOV	Inocycle Technology Group Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Lainnya
79.	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Bubur Kertas
80.	INTP	Indocement Tungal Prakasa Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Semen
81.	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Plastik dan Kemasan

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Sektor	Sub Sektor
82.	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Logam dan Sejenisnya
83.	ITIC	Indonesia Tobacco Tbk	Industri Barang Konsumsi	Pabrik Tembakau
84.	JECC	Jembo Cable Company	Aneka Industri	Kabel
85.	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Works Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Logam dan Sejenisnya
86.	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Pakan Ternak
87.	JSKY	Sky Energy Indonesia Tbk	Aneka Industri	Elektronika
88.	KAEF	Kimia Farma Tbk	Industri Barang Konsumsi	Farmasi
89.	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk	Aneka Industri	Kabel
90.	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Bubur Kertas
91.	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
92.	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Keramik, Porselen dan Kaca
93.	KICI	Kedaung Indah Can Tbk	Industri Barang Konsumsi	Peralatan Rumah Tangga
94.	KINO	Kino Indonesia Tbk	Industri Barang Konsumsi	Kosmetik dan Barang Rumah Tangga
95.	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Industri Barang Konsumsi	Farmasi
96.	KLBM	Kabelindo Murni Tbk	Aneka Industri	Kabel
97.	KMTR	Kirana Megatara Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Lainnya
98.	KPAL	Steadfast Marine Tbk	Aneka Industri	Mesin dan Alat Berat
99.	KPAS	Cottonindo Ariesta Tbk	Industri Barang Konsumsi	Kosmetik dan Barang Rumah Tangga
100.	KRAH	Grand Kartech Tbk	Aneka Industri	Mesin dan Alat Berat
101.	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Logam dan Sejenisnya
102.	KSDI	Kedaung Setia Industrial Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Bubur Kertas
103.	LION	Lion Metal Works Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Logam dan Sejenisnya
104.	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk	Industri Barang Konsumsi	Peralatan Rumah Tangga
105.	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Logam dan Sejenisnya
106.	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	Aneka Industri	Otomotif dan Komponen
107.	MAIN	Malindo Feedmil Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Pakan Ternak

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Sektor	Sub Sektor
108.	MARK	Mark Dynamics Indonesia Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Keramik, Porselen dan Kaca
109.	MASA	Multistrada Arah Saran Tbk	Aneka Industri	Otomotif dan Komponen
110.	MBTO	Martina Berto Tbk	Industri Bsrang Konsumsi	Kosmetik dan Barang Rumah Tangga
111.	MERK	Merck Indonesia Tbk	Industri Barang Konsumsi	Farmasi
112.	MGNA	Magna Investama Mandiri Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
113.	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
114.	MLIA	Mulia Industrindo Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Keramik, Porselen dan Kaca
115.	MOLI	Madusari Murni Indah Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Kimia
116.	MRAT	Mustika Ratu Tbk	Industri Barang Konsumsi	Kosmetik dan Barang Rumah Tangga
117.	MYOR	Mayora Indah Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
118.	MYTX	Asia Pasific Investama Tbk	Aneka Industri	Tekstil dan Garmen
119.	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Logam dan Sejenisnya
120.	NIPS	Nipress Tbk	Aneka Industri	Otomotif dan Komponen
121.	PANI	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
122.	PBID	Panca Budi Idaman Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Plastik dan Kemasan
123.	PBRX	Pan Brothers Tbk	Aneka Industri	Tekstil dan Garmen
124.	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
125.	PEHA	Phapros Tbk	Industri Barang Konsumsi	Farmasi
126.	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Logam dan Sejenisnya
127.	POLU	Golden Flower Tbk	Aneka Industri	Tekstil dan Garmen
128.	POLY	Asia Pasific Fibers Tbk	Aneka Industri	Tekstil dan Garmen
129.	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk	Aneka Industri	Otomotif dan Komponen
130.	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
131.	PSGO	Palma Serasih Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
132.	PSTN	Sat Nusapersada Tbk	Aneka Industri	Elektronika
133.	PURE	Trinitan Metals and Mineral Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Logam dan Sejenisnya

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Sektor	Sub Sektor
134.	PYFA	Pyridam Farma Tbk	Industri Barang Konsumsi	Farmasi
135.	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	Aneka Industri	Tekstil dan Garmen
136.	RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk	Industri Barang Konsumsi	Pabrik Tembakau
137.	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
138.	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk	Aneka Industri	Kabel
139.	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk	Industri Barang Konsumsi	Farmasi
140.	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk	Industri Barang Konsumsi	Farmasi
141.	SINI	Singaraja Putra Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Industri Kayu
142.	SIPD	Sierad Produce Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Pakan Ternak
143.	SKBM	Sekar Bumi Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
144.	SKLT	Sekar Laut Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
145.	SLIS	Gaya Abadi Sempurna Tbk	Aneka Industri	Elektronika
146.	SMBR	Semen Baturaja Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Semen
147.	SMCB	Solusi bangun Indonesia Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Semen
148.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Semen
149.	SMKL	Satyamitra Kemas Lestari Tbk	Industri Dasar Dan Kimia	Plastik dan Kemasan
150.	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	Aneka Industri	Otomotif dan Komponen
151.	SPMA	Suparma Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Bubur Kertas
152.	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk	Aneka Industri	Tekstil dan Garmen
153.	SRSN	Indo Acitama Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Kimia
154.	SSTM	Sunson Textile Manufacture Tbk	Aneka Industri	Tekstil dan Garmen
155.	STAR	Star Petrochem Tbk	Aneka Industri	Tekstil dan Garmen
156.	STTP	Siantar Top Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
157.	SULI	SLJ Global tbk	Industri Dasar dan Kimia	Industri Kayu
158.	SWAT	Sriwahana Adityakarta Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Bubur Kertas

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Sektor	Sub Sektor
159.	TALF	Tunas Alfin Tbk	Industri Dasar Dan Kimia	Plastik dan Kemasan
160.	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Logam dan sejenisnya
161.	TCID	Mandom Indonesia Tbk	Industri Barang Konsumsi	Kosmetik dan Barang Rumah Tangga
162.	TDPM	Tridomain Performance Materials Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Kimia
163.	TFCO	Tifico Fiber Indonesia Tbk	Aneka Industri	Tekstil dan Garmen
164.	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Industri Kayu
165.	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Bubur Kertas
166.	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Keramik, Porselen dan Kaca
167.	TPIA	Chandra Asri Petrochemical	Industri Dasar dan Kimia	Kimia
168.	TRIS	Trisula International Tbk	Aneka Industri	Tekstil dan Garmen
169.	TRST	Trias Sentosa Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Plastik dan Kemasan
170.	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	Industri Barang Konsumsi	Farmasi
171.	UCID	Uni Charm Indonesia Tbk	Aneka Industri	Tekstil dan Garmen
172.	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk	Industri Barang Konsumsi	Makanan dan minuman
173.	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Kimia
174.	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk	Aneka Industri	Tekstil dan Garmen
175.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Industri Barang Konsumsi	Kosmetik dan Barang Rumah Tangga
176.	VOKS	Voksel Electric Tbk	Aneka Industri	Kabel
177.	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk	Industri Barang Konsumsi	Pabrik Tembakau
178.	WOOD	Integra Indocabinet Tbk	Industri Barang Konsumsi	Peralatan Rumah Tangga
179.	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Semen
180.	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Semen
181.	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk	Industri Dasar dan Kimia	Plastik dan Kemasan
182.	ZONE	Mega Perintis Tbk	Aneka Industri	Tekstil dan Garmen

Sumber : www.idx.co.id diolah Penulis 2021

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Rusiadi,2014:31). Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *non probability sampling* dengan Teknik penarikan sampel bersifat *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik penetapan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditentukan. Ketentuan kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan yang menjadi sampel merupakan Perusahaan Manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2016-2019.
- 2) Perusahaan Manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) dan ringkasan performa secara konsisten berturut-turut dari tahun 2016-2019.
- 3) Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajemen dari periode 2016 sampai dengan 2019.
- 4) Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional pada tahun 2016-2019.

Berdasarkan kriteria-kriteria penarikan sampel diatas maka dalam penelitian ini diperoleh sampel penelitian sebanyak 35 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesi periode 2016-2019.

Tabel 3.4
Kriteria Pemilihan Sampel

No	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah Perusahaan
	Populasi selama periode 2016-2019	182
1	Tidak terdaftar selama periode 2016-2019	(35)
2	Perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangan tahunan dan ringkasan kinerja keuangan perusahaan periode 2016-2019	(97)
3	Perusahaan tidak memiliki kepemilikan saham oleh pihak manajerial selama periode 2016-2019	(12)
4	Perusahaan tidak memiliki kepemilikan saham oleh pihak institusional selama periode 2016-2019	(3)
Jumlah sampel		35 perusahaan

Tabel 3.5
Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan	Sektor	Kriteria				Sampel
				1	2	3	4	
1	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	✓	✓	✓	✓	1
2	ALKA	Alokasa Industrindo Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	✓	✓	✓	✓	2
3	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	✓	✓	✓	✓	3
4	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk.	Industri Barang Konsumsi	✓	✓	✓	✓	4
5	ASII	Astra Internasional Tbk.	Aneka Industri	✓	✓	✓	✓	5
6	CINT	Chitose Interna Tbk.	Industri Barang Konsumsi	✓	✓	✓	✓	6
7	ESTI	Ever Shine Textile Industry Tbk.	Aneka Industri	✓	✓	✓	✓	7
8	GDST	Gunawan Dianjaya Stell Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	✓	✓	✓	✓	8
9	GGRM	Gudang Garam Tbk.	Industri Barang Konsumsi	✓	✓	✓	✓	9
10	INAI	Indai Aluminium Industry Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	✓	✓	✓	✓	10
11	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Industri Barang Konsumsi	✓	✓	✓	✓	11

No.	Kode	Nama Perusahaan	Sektor	Kriteria				Sampel
				1	2	3	4	
12	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	✓	✓	✓	✓	12
13	KICI	Kedaung Indah Tbk.	Industri Barang Konsumsi	✓	✓	✓	✓	13
14	KINO	Kino Indonesia Tbk.	Industri Barang Konsumsi	✓	✓	✓	✓	14
15	LION	Lion Metal Works Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	✓	✓	✓	✓	15
16	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	✓	✓	✓	✓	16
17	MAIN	Malindo Feedmill Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	✓	✓	✓	✓	17
18	MBTO	Martina Berto Tbk.	Industri Barang Konsumsi	✓	✓	✓	✓	18
19	MLIA	Mulia Industrindo Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	✓	✓	✓	✓	19
20	PBRX	Pan Brothers Tbk.	Aneka Industri	✓	✓	✓	✓	20
21	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	✓	✓	✓	✓	21
22	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk.	Industri Barang Konsumsi	✓	✓	✓	✓	22
23	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Tbk.	Aneka Industri	✓	✓	✓	✓	23
24	SIPD	Sierad Produce Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	✓	✓	✓	✓	24
25	SKBM	Sekar Bumi Tbk.	Industri Barang Konsumsi	✓	✓	✓	✓	25
26	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.	Aneka Industri	✓	✓	✓	✓	26
27	SRSN	Indo Acidatama Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	✓	✓	✓	✓	27
28	STTP	Siantar Top Tbk.	Industri Barang Konsumsi	✓	✓	✓	✓	28
29	TBMS	Tembaga Mulia Semanam Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	✓	✓	✓	✓	29
30	TFCO	Tifico Fiber Indonesia Tbk.	Aneka Industri	✓	✓	✓	✓	30
31	TRIS	Trisula Internasional Tbk.	Aneka Industri	✓	✓	✓	✓	31
32	TRST	Trias Sentosa Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	✓	✓	✓	✓	32
33	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.	Industri Barang Konsumsi	✓	✓	✓	✓	33
34	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	✓	✓	✓	✓	34
35	YPAS	Yana Prima Hastapersada Tbk.	Industri Dasar dan Kimia	✓	✓	✓	✓	35

Sumber : www.idx.co.id (2021)

D. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah dengan cara studi dokumentasi yaitu mengumpulkan dan mengolah data dari berbagai sumber informasi yang telah ada dan berhubungan dengan masalah yang diteliti. Data yang digunakan adalah jenis data sekunder yang diperoleh dan diolah dari situs BEI yaitu www.idx.co.id berfokus pada perusahaan manufaktur periode 2016-2019.

E. Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi panel. Data panel adalah gabungan dari data silang (*cross section*) dan data berkala (*time series*). Heterogenitas dalam data panel tidak dapat dihindari baik antar sektor maupun antar waktu karena data panel memiliki struktur observasi meliputi unit sampel dan unit waktu .

1. Penentuan model estimasi

Ada tiga pendekatan yang sering digunakan dalam melakukan estimasi model regresi data panel antara lain adalah pendekatan *common effect model* (CEM) , *fixed effect model* (FEM) dan *random effect model* (REM).

a. *Common Effect Model* (CEM)

CEM mengansumsikan tidak ada perbedaan efek sektor maupun waktu, sehingga dalam permodelannya hanya terdapat satu model untuk seluruh pengamatan.

b. *Fixed Effect Model* (FEM)

FEM mengansumsikan bahwa antar unit sektor ataupun antar unit waktu memberikan efek yang berbeda terhadap model. Efek yang

berbeda tersebut diperlihatkan pada nilai koefisien intersep, sehingga FEM akan memiliki intersep yang berbeda untuk masing-masing perusahaan.

c. *Random Effect Model (REM)*

REM mengasumsikan bahwa terdapat efek sektor ataupun efek waktu yang dimasukkan dalam komponen residual model REM. Residual tersebut tidak berkorelasi dengan variabel dependen.

2. Penentuan Metode Estimasi

a. *Uji Chow Test*

Uji *chow test* digunakan untuk mengetahui apakah model FEM lebih baik dari model CEM. Uji *chow* menguji signifikansi intersep α_i apakah berbeda-beda pada masing-masing sektor (model FEM) ataukah tidak berbeda (model CEM).

$H_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_k = \alpha$ (CEM)

H_1 : minimal ada satu intersep $\alpha_i \neq \alpha$ (model FEM) ; $i=1,2,\dots,k$

Statistik uji yang digunakan adalah :

$$F_{\text{hitung}} = \frac{(SSE_1 - SSE_2)/(K-1)}{SSE_2/(KT-K-P)} \sim F_{(\alpha, (K-1), (KT-K-P))}$$

Dimana :

K : banyak sektor

T : periode observasi

P : jumlah parameter dalam model FEM

SSE1 (*Sum of Squares Error/Residual*) : *Common Effect Model*

SSE2 (*Sum of Squares Error/Residual*) : *Fixed Effect Model*

Apabila nilai F hitung lebih besar dari F tabel maka Hipotesis nul ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah *fixed effect* model dan sebaliknya apabila F hitung lebih kecil dari F tabel maka Hipotesis nul diterima yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah *common effect* model.

b. Uji *Hausman Test*

Digunakan untuk menentukan model mana yang lebih baik antara model FEM dan REM. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini yaitu :

$$H_0 : \text{corr}(X_{it}, \varepsilon_{it}) = 0 \text{ (model REM)}$$

$$H_1 : \text{corr}(X_{it}, \varepsilon_{it}) \neq 0 \text{ (model FEM)}$$

Nilai statistik *hausman* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$W = X_{(j)}^2 = [\mathbf{b}-\beta]\psi^{-1}[\mathbf{b}-\beta]$$

Apabila nilai statistik *hausman* lebih besar dari pada *chi-squares* maka hipotesis nul ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *fixed effect* dan sebaliknya apabila nilai statistik *hausman* lebih kecil dari nilai *chi-squares* maka hipotesis nul diterima yang artinya model yang tepat untuk metode regresi data panel adalah model *random effect*.

c. Uji *Lagrange Multiplier*

Uji ini digunakan untuk memilih model mana yang lebih baik antara CEM dan REM dengan melakukan pengujian REM yang didasarkan pada nilai residual ε_{it} dari REM.

Hipotesis yang digunakan adalah :

$H_0 : \sigma_{\varepsilon}^2 = 0$ (model CEM lebih baik)

$H_0 : \sigma_{\varepsilon}^2 \neq 0$ (model REM lebih baik)

Nilai statistik uji Lm dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$LM = \frac{KT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^K [\sum_{t=1}^T \varepsilon_{it}^2]}{\sum_{i=1}^K \sum_{t=1}^T \varepsilon_{it}^2} - 1 \right]^2 \sim \chi_{\alpha,1}^2$$

Dimana

K : banyak sektor

T : banyak periode waktu

ε_{it} : residual model CEM

Apabila nilai LM hitung lebih besar dari nilai chi-square tabel maka hipotesis nul ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *random effect* dan sebaliknya apabila nilai LM hitung lebih kecil dari nilai chi-square tabel maka hipotesis nul diterima yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *common effect*.

3. Analisis Regresi Data Panel

Model regresi dalam penelitian ini menggunakan variabel terikat yaitu nilai perusahaan dan variabel bebas yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, market to book value equity dan capital expenditure to book value assets yang dinyatakan dalam fungsi sistematis yaitu :

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

Dimana :

Y_{it} : variabel terikat (dependen)

X_{it} : variabel bebas (independen)

i : jumlah observasi

t : banyak waktu (2016-2019)

α : konstanta

β 1-4 : koefisien regresi

ε : eror

4. Pengujian Hipotesis

Estimasi terhadap model dilakukan dengan menggunakan metode yang tersedia pada program *evIEWS*. Koefisien yang dihasilkan dapat dilihat pada output regresi berdasarkan data yang dianalisis untuk kemudian diinterpretasikan serta dilihat signifikansi tiap-tiap variabel yang diteliti.

a. Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara serempak. Uji F menguji pengaruh simultan antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan kriteria pengujian sebagai berikut :

Apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $sig\ F > \alpha$ 5% maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $sig\ F < \alpha$ 5% maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Uji F menggunakan rumus sebagai berikut :

$$F = \frac{R^2/K}{(1-R^2)/(n-1-k)} \text{ dengan df} = \alpha (k-1), (n-k)$$

Dimana :

R^2 : koefisien korelasi berganda dikuadratkan

N : jumlah sampel

K : jumlah variabel bebas

b. Uji t

Uji t dimaksudkan untuk mengetahui signifikansi statistik koefisien regresi secara parsial. Uji t menguji pengaruh parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan. Menurut Rusiadi (2014:279) uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel terkait dengan taraf signifikan 5%. Kriteria pengujian uji t adalah sebagai berikut :

$H_0 : \beta_i = 0$ maka tidak ada pengaruh signifikan secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_0 : \beta_i \neq 0$ maka ada pengaruh signifikan secara parsial variabel bebas terhadap variabel terikat.

(1) Apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ pada $\alpha = 5\%$, maka H_0 diterima (H_a ditolak).

(2) Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ pada $\alpha = 5\%$, maka H_0 ditolak (H_a diterima).

Dengan rumus uji t sebagai berikut :

$$t = \frac{r\sqrt{(n-2)}}{\sqrt{(1-r^2)}} \text{ dengan dk} = n-2$$

dimana :

t : uji pengaruh parsial

r : koefisien korelasi

n : banyaknya data

5. Koefisien Determinasi (R^2)

Bertujuan untuk mengetahui kekuatan variabel bebas menjelaskan variabel terikat. Analisis determinasi ini digunakan untuk mengetahui presentase besarnya variasi perubahan dari variabel bebas terhadap perubahan variabel terikat. Dengan rumus determinasi sebagai berikut :

$R^2 \times 100\%$ (dilihat dari *Adjusted R-Squared*)

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Deskripsi objek penelitian

a. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Pasar modal telah ada jauh sebelum Indonesia merdeka. Bursa efek atau pasar modal telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan. Bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana semestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977 dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah *self regulatory Organization* (SRO) yang menyediakan infrastruktur untuk mendukung terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien serta mudah diakses oleh seluruh pemangku kepentingan. Visi BEI adalah menjadi Bursa Efek yang kompetitif dengan kredibilitas kelas dunia. Untuk menjadi Bursa yang

kredibel dan mendukung inklusi Pasar Modal Indonesia, sumber daya manusia memainkan peran penting dalam keberhasilan pencapaian visi BEI.

Pada tahun 2019, Bursa Efek Indonesia menerima penghargaan sebagai salah satu *Best Companies to Work for in Asia* untuk tiga tahun berturut-turut (2017, 2018, 2019) yang diselenggarakan oleh HR Asia setiap tahunnya. Penghargaan ini diberikan berdasarkan penelitian akan *employee engagement*, budaya dan peluang untuk pengembangan.

b. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

1) Visi

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

2) Misi

Menciptakan infrastruktur pasar keuangan yang terpercaya dan kredibel untuk mewujudkan pasar yang teratur, wajar dan efisien serta dapat diakses oleh semua pemangku kepentingan melalui produk dan layanan yang inovatif.

c. Perusahaan Manufaktur

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang bergerak dalam sektor pengolahan bahan baku mentah dan kemudian menjadi sebuah barang jadi yang siap digunakan ataupun dijual kepada konsumen. Saat ini sudah banyak perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sehingga saham-saham yang mereka miliki bisa diperjual belikan kepada kalangan masyarakat.

Berdasarkan data BEI saham perusahaan manufaktur memang cukup diminati untuk dijadikan investasi mengingat harga sahamnya yang

cenderung naik dan bisa memberikan keuntungan berbentuk dividen dan *capital gain*. Perusahaan bidang manufaktur terbagi dalam beberapa sektor. Bursa efek Indonesia sendiri mengkategorikan perusahaan manufaktur kedalam beberapa sektor dan sub sektor. Untuk sektor perusahaan manufaktur terbagi menjadi 3 yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi.

2. Deskripsi Variabel Penelitian

a. Nilai Perusahaan (Y)

Rumus menghitung nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah menggunakan rumus Tobins'Q yaitu sebagai berikut :

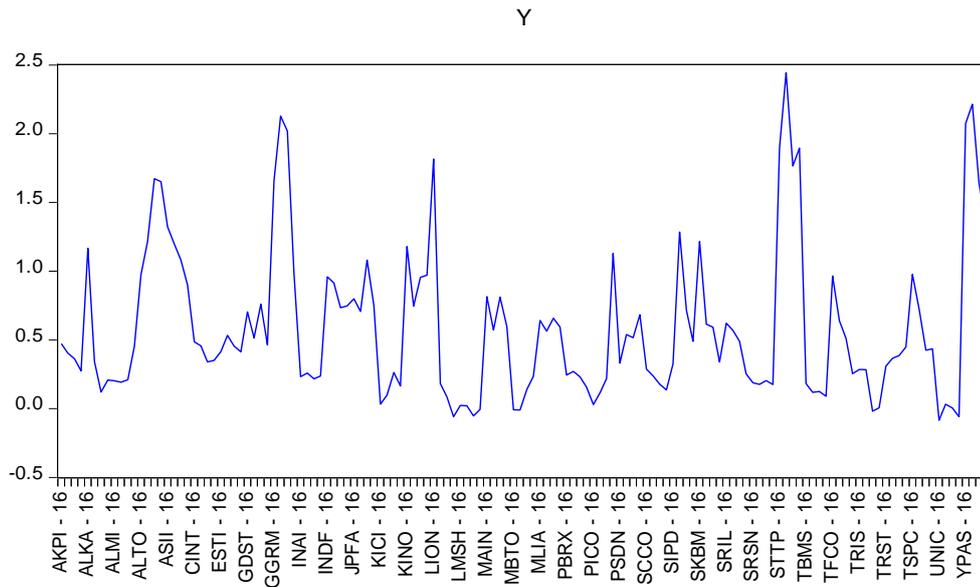
$$Q = \frac{MVS + D}{TA}$$

Dengan menggunakan rumus tobins q disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tertinggi adalah perusahaan STTP pada tahun 2017 dengan hasil perhitungan sebagai berikut :

$$Q = \frac{5.711.600.000.000 + 9.674.000.000}{2.342.432.000.000} = 2,44245$$

Perusahaan dengan nilai perusahaan terendah adalah perusahaan UNIC pada tahun 2016 yang dihitung dengan tobins q sebagai berikut :

$$Q = \frac{908,495,330,310 + (-1,167,333,000,000)}{3,048,812,000,000} = -0,08490$$



Gambar 4.1 Grafik Nilai Perusahaan

Dari data grafik di atas terlihat bahwa Nilai perusahaan cenderung rendah jika memiliki nilai di bawah 1,00 sebanyak 24 perusahaan di antaranya adalah AKPI, ALMI, CINT, ESTI, GDST, INAI, INDF, KICI, LMSH, MAIN, MBTO, MLIA, PBRX, PSDN, SCCO, SRIL, SRSN, TMBS, TFCO, TRIS, TRST, TSPC dan UNIC. Sedangkan perusahaan yang mengalami nilai di atas 1,00 adalah sebanyak 12 perusahaan antara lain ALKA, ALTO, ASII, GGRM, JPFA, KINO, LION, PICO, SIPD, SKBM, STTP, YPAS. Dari 35 perusahaan manufaktur tersebut masih terdapat perusahaan yang masih dalam kategori saham yang kurang menarik investor di pasar saham.

b. Kepemilikan Manajerial (X1)

Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan rumus yaitu :

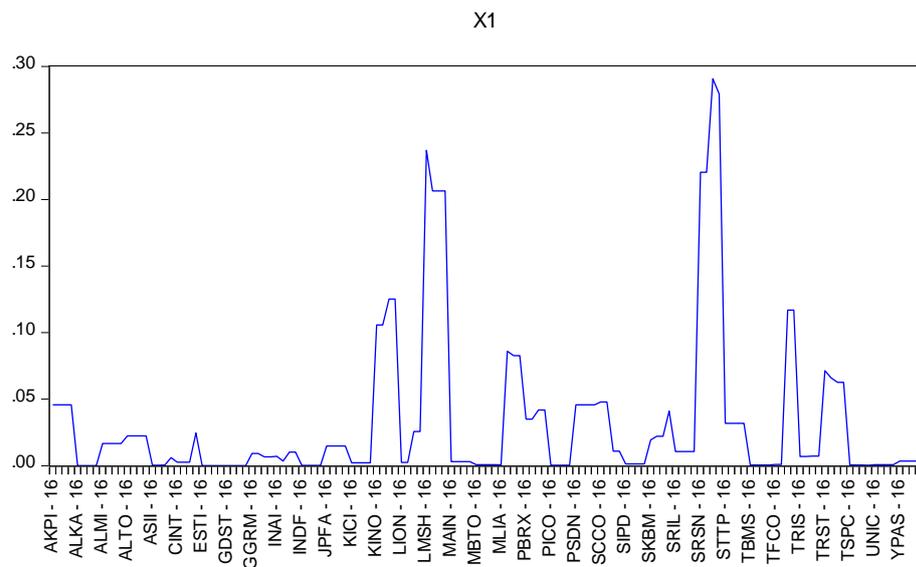
$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{saham yang beredar}} \times 100$$

Dengan rumus tersebut diperoleh hasil bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial tertinggi adalah perusahaan SRSN pada tahun 2018.

$$\text{kepemilikan manajerial} = \frac{1.749.631.373}{6.020.000.000} \times 100 = 0,2906$$

Kepemilikan manajerial terendah adalah pada perusahaan ESTI pada tahun 2016 sampai 2019 dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{kepemilikan manajerial} = \frac{2.300}{2.015.208.720} \times 100 = 0,00011$$



Gambar 4.2 Grafik Kepemilikan Manajerial

Perusahaan memiliki nilai di atas 0,01 sebanyak 19 perusahaan antara lain AKPI, ALMI, ALTO, CINT, INAI, JPFA, KINO, LION, MLIA, PBRX, PSDN, SCCO, SKBM, SRIL, SRSN, STTP, TBMS, TFCO dan TRST. Kepemilikan manajerial mengalami tingkat yang rendah setiap tahunnya pada 17 perusahaan manufaktur. Hal ini berarti bahwa perusahaan

manufaktur masih banyak yang memiliki tata kelola perusahaan yang rendah.

c. Kepemilikan Institusional (X2)

Kepemilikan institusional dalam penelitian ini dihitung dengan rumus sebagai berikut :

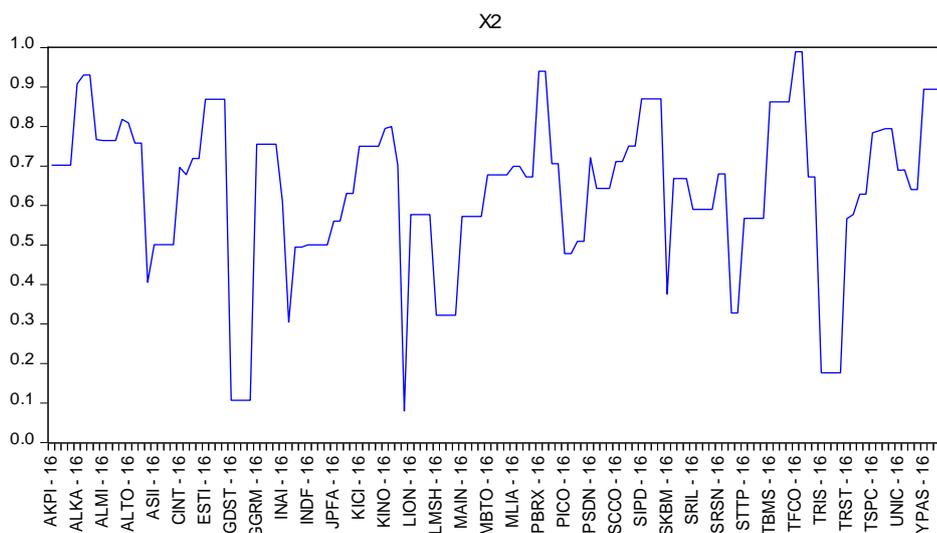
$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{saham dimiliki pihak institusional}}{\text{saham yang beredar}} \times 100$$

Kepemilikan institusional yang diukur dengan rumus tersebut diperoleh hasil bahwa perusahaan TFCO pada tahun 2016 dan 2017 memiliki kepemilikan institusional tertinggi dengan perhitungan sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{4.772.190.388}{4.823.076.400} \times 100 = 0,989$$

Kepemilikan institusional terendah adalah perusahaan GDST tahun 2016-2019 dengan perhitungan sebagai berikut :

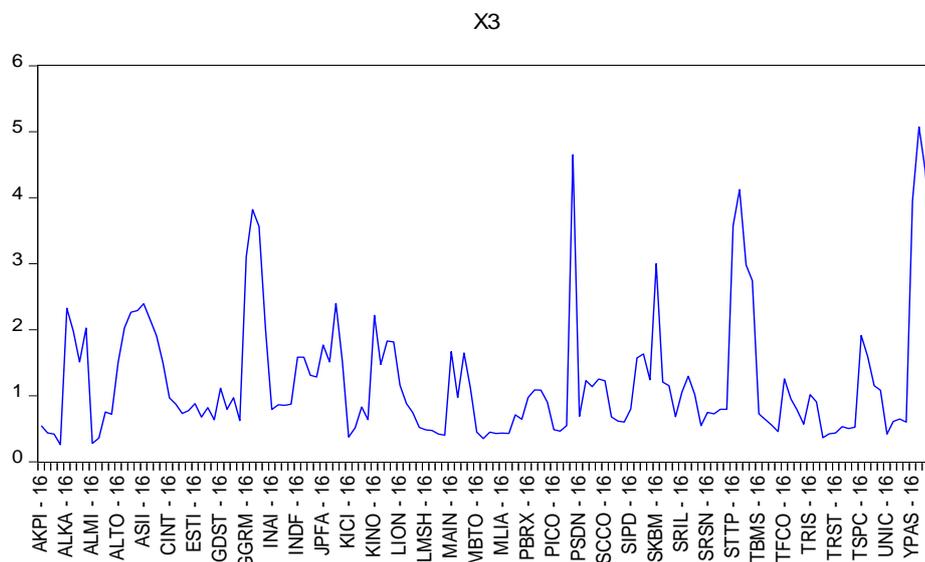
$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{8.76.219.400}{8.200.000.000} \times 100 = 0,107$$



Gambar 4.3 Grafik Kepemilikan Institusional

Perusahaan dengan presentasi kepemilikan institusional yang tinggi di atas 0,10 berarti bahwa perusahaan mampu memberikan sinyal positif melalui informasi yang diberikan sehingga menarik investor institusional untuk menanamkan modalnya. Sedangkan perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan saham yang paling rendah ada pada perusahaan GDST sebesar 0,10.

d. Market to the Book Value of Equity (X3)



Gambar 4.4 Grafik IOS proksi MBVE

Berdasarkan gambar 4.4 terlihat bahwa grafik dari Investment Opportunity Set yang diprosikan dengan *Market to the Book Value of Equity* mengalami nilai tertinggi pada perusahaan YPAS pada tahun 2017 sebesar 5,07 dan yang terendah adalah 0,25 pada perusahaan AKPI tahun 2019.

Market to the book value of equity adalah *proksi investment opportunity set* berdasarkan harga. Investment opportunity set dengan *market to the book value of equity* dihitung menggunakan rumus :

$$\text{MBVE} = \frac{\text{close price x saham beredar}}{\text{total ekuitas}}$$

Nilai MBVE tertinggi adalah pada perusahaan YPAS tahun 2017

dengan perhitungan sebagai berikut :

$$\text{MBVE} = \frac{965 \times 668.000.089}{127.093.040.665} = 5,072$$

Perusahaan yang memiliki nilai rasio *Market to the Book Value Equity* terendah adalah perusahaan AKPI pada tahun 2019 dengan perhitungan menggunakan rumus sebagai berikut :

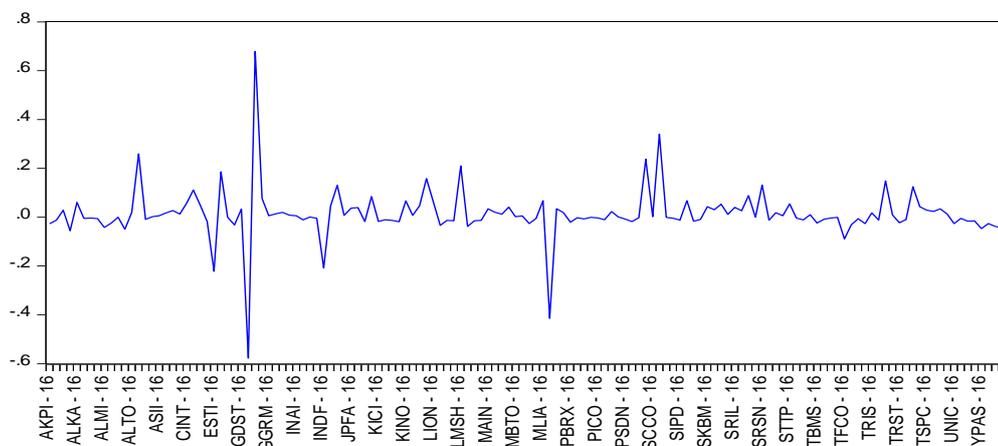
$$\text{MBVE} = \frac{470 \times 680.000.000}{1.244.960.000.000} = 0,257$$

e. *Capital Expendite to the Book Value of Assets (X4)*

Investment opportunity set diukur dengan proksi *capital expenditure to the Book Value of Asset* dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Aktiva tetap}_t - \text{Aktiva tetap}_{t-1}}{\text{Nilai buku total aktiva}}$$

X4



Gambar 4.5 Grafik IOS proksi CAPBVA

Gambar 4.5 menunjukkan nilai dari *Investment opportunity set* proksi CAPBVA dari tahun 2016-2019. Dapat dilihat bahwa nilai CAPBVA tertinggi adalah pada perusahaan GDST pada tahun 2018 sebesar 0,67 dengan perhitungan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{CAPBVA} = \frac{928.656.308.043 - 11.369.000.000}{1.351.861.756.994} = 0,678$$

Perusahaan dengan nilai rasio CAPBVA yang terendah ada pada perusahaan GDST juga pada tahun sebelumnya yaitu -0,57 dengan perhitungan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{CAPBVA} = \frac{11.369.000.000 - 753.802.000.000}{1.286.955.000.000} = -0,576$$

3. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif yaitu statistik yang menggambarkan dan mendeskripsikan data yang dilihat dari jumlah sampel sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan dalam bentuk tabel dengan format nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	0.593180	4.76E-18	0.639819	1.249052	2.29E-17
Median	0.451033	-0.426826	0.677503	0.891002	-0.327149
Maximum	2.442450	0.290634	0.989449	5.072033	6.619885
Minimum	-0.084898	0.000111	0.106856	0.256715	-0.526143
Std. Dev.	0.547894	1.000000	0.200144	0.964760	1.000000
Skewness	1.320099	2.726624	-0.904009	1.823406	4.197099
Kurtosis	4.271333	10.25656	3.677845	6.226147	23.55207
Jarque-Bera	50.09044	480.6408	21.74902	138.2924	2874.959
Probability	0.000000	0.000000	0.000019	0.000000	0.000000
Sum	83.04518	3.33E-16	89.57463	174.8672	5.55E-15
Sum Sq. Dev.	41.72609	139.0000	5.567984	129.3760	139.0000
Observations	140	140	140	140	140

Pada tabel diatas dapat dilihat bahwa variabel nilai perusahaan (Y) memiliki nilai mean sebesar 0,593180 dengan standar deviasi senilai 0,547894 hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal dengan mean 0,593180 > standar deviasi 0,547894 dengan banyaknya data sebanyak 140 data.

Kepemilikan manajerial memiliki nilai mean 4,76 dengan standar deviasi sebesar 1,000000 yang artinya bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal dengan nilai mean 4,76 > standar deviasi 1,000000 dan banyaknya data sebanyak 140 data.

Kepemilikan institusional memiliki nilai mean 0,639819 dengan nilai standar deviasi 0,200144 hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal dengan nilai mean 0,639819 lebih besar dibandingkan standar deviasi 0,200144 dengan banyaknya data 140 data.

IOS dengan proksi *Market to the book value equity ratio* memiliki nilai mean 1,249052 dengan standart deviasi sebesar 0,964760 hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi normal dengan nilai mean 1,249052 lebih besar dibanding standart deviasi 0,964760 dengan jumlah data sebanyak 140 data.

IOS dengan proksi *Capital Expenditure to Book Value Assets* memiliki nilai mean 2,29 dan standart deviasi 1,00 hal ini menunjukkan nilai mean 2,29 > standar deviasi 1,00 yang artinya data yang digunakan berdistribusi normal dengan jumlah data 140 data.

4. Analisis Data Panel

Penelitian ini menggunakan data panel. Data panel adalah data yang menggunakan data berkala dan data runtun waktu. Regresi panel digunakan untuk mendapatkan hasil estimasi masing-masing karakteristik individu secara terpisah.

a) *Common Effect Model (CEM)*

Berdasarkan hasil perhitungan dengan metode estimasi *panel least square* dengan menggunakan software *eviews* versi 10, didapatkan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.2
Common Effect Model (CEM)

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/16/21 Time: 18:04				
Sample: 2016 2019				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 35				
Total panel (balanced) observations: 140				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.035291	0.082853	-0.425945	0.6708
X1	-0.016001	0.023265	-0.687740	0.4928
X2	0.008862	0.119475	0.074178	0.9410
X3	0.498619	0.023508	21.21028	0.0000
X4	0.060103	0.023084	2.603681	0.0103
R-squared	0.777866	Mean dependent var		0.593180
Adjusted R-squared	0.771284	S.D. dependent var		0.547894
S.E. of regression	0.262026	Akaike info criterion		0.194316
Sum squared resid	9.268793	Schwarz criterion		0.299375
Log likelihood	-8.602145	Hannan-Quinn criter.		0.237009
F-statistic	118.1852	Durbin-Watson stat		0.886095
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : hasil pengolahan *eviews* (2021)

$$Y = -0,035291 - 0,016001X1 + 0,008862X2 + 0,498619X3 + 0,060103X4$$

$$R\text{-Square} = 0,777$$

Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa hasil estimasi dengan menggunakan *panel least square* (PLS) memberikan hasil variabel yang signifikan pada $\alpha = 5\%$ yaitu nilai perusahaan sebesar $0,00 < 0,05$ hal ini dapat disimpulkan bahwa variasi variabel independen dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebesar 77% variasi variabel dependen yaitu nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan sisanya sebesar 23% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dihitung dalam model penelitian ini.

b) Fixed Effect Model (FEM)

Setelah melakukan estimasi dengan *Common Effect Model* maka dilanjutkan dengan menggunakan estimasi *panel least square*. Fixed Effect Model dari penelitian ini dapat dilihat dari tabel berikut ini:

Tabel 4.3
Fixed Effect Model (FEM)

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/16/21 Time: 18:10				
Sample: 2016 2019				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 35				
Total panel (balanced) observations: 140				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.189700	0.157361	1.205509	0.2308
X1	-0.148050	0.075287	-1.966471	0.0520
X2	-0.121591	0.225037	-0.540316	0.5902
X3	0.385313	0.036746	10.48599	0.0000
X4	0.025757	0.020432	1.260624	0.0213
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.913553	Mean dependent var		0.593180
Adjusted R-squared	0.881028	S.D. dependent var		0.547894
S.E. of regression	0.188981	Akaike info criterion		-0.263714
Sum squared resid	3.607114	Schwarz criterion		0.555743
Log likelihood	57.46001	Hannan-Quinn criter.		0.069289
F-statistic	28.08789	Durbin-Watson stat		1.990831
Prob(F-statistic)	0.000000			

Cross-Section Fixed Effects		
	PERUSAHAAN	Effect
1	AKPI	0.155334
2	ALKA	-0.450985
3	ALMI	-0.066091
4	ALTO	0.462512
5	ASII	0.162135
6	CINT	-0.081230
7	ESTI	-0.017819
8	GDST	-0.063950
9	GGRM	0.345910
10	INAI	-0.270566
11	INDF	0.060380
12	JPFA	-0.017850
13	KICI	-0.251351
14	KINO	0.347844
15	LION	0.027793
16	LMSH	0.137092
17	MAIN	-0.008351
18	MBTO	-0.248134
19	MLIA	0.351799
20	PBRX	-0.225140
21	PICO	-0.418577
22	PSDN	0.025225
23	SCCO	-0.207445
24	SIPD	0.043476
25	SKBM	-0.018548
26	SRIL	-0.063257
27	SRSN	0.331057
28	STTP	0.593750
29	TBMS	-0.253990
30	TFCO	0.233519
31	TRIS	-0.352075
32	TRST	0.155298
33	TSPC	-0.079181
34	UNIC	-0.425111
35	YPAS	0.086529

Sumber : hasil pengolahan eviews 10 (2021)

$$Y = 0,189700 - 0,148050 - 0,121591 + 0,385313 + 0,025757$$

$$R \text{ square} = 0,913$$

Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa dengan menggunakan *fixed effect model* hasil estimasi nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh *R square*

sebesar 91%. Hal ini berarti bahwa keseluruhan variabel bebas (independen) yang ada dalam persamaan ini sudah cukup mampu untuk menjelaskan variasi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Intersep adalah nilai rata-rata pada nilai perusahaan apabila tidak ada variabel bebas. Berdasarkan hasil fixed effect model, perusahaan berdasarkan fixed effect model memiliki nilai intersep yang berbeda-beda setiap individu atau perusahaan. Berdasarkan intersep, perusahaan dapat digolongkan menjadi dua yaitu berdasarkan intersep positif dan negatif. Perusahaan dengan arah pengaruh positif terhadap variabel penelitian berdasarkan *fixed effect model* adalah perusahaan AKPI, ALTO, ASII, GGRM, INDF, KINO, LION, LMSH, MLIA, PSDN, SIPD, SRSN, STTP, dan TFCO. Sedangkan yang memiliki arah pengaruh negatif adalah ALKA, ALMI, CINT, ESTI, GDST, INAI, JPFA, KICI, MAIN, MBTO, PBRX, PICO, SCCO, SKBM, SRIL, TBMS dan TRIS.

Hasil olahan data diketahui bahwa perusahaan yang tertinggi yang mempengaruhi nilai perusahaan apabila tidak ada kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *Market to the book value equity ratio* dan *Capital expenditure to book value of asset ratio* pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu perusahaan STTP sebesar 0,59% dan yang terendah adalah perusahaan ALKA sebesar -0,45%.

c) **Random Effect Model (REM)**

Langkah selanjutnya adalah menggunakan model *random effect*. Hasil dari estimasi dengan menggunakan *random effect model* (REM) adalah sebagai berikut :

Tabel 4.4
Random Effects Model (REM)

Dependent Variable: Y					
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)					
Date: 06/16/21 Time: 19:28					
Sample: 2016 2019					
Periods included: 4					
Cross-sections included: 35					
Total panel (balanced) observations: 140					
Swamy and Arora estimator of component variances					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	0.029503	0.103117	0.286111	0.7752	
X1	-0.039953	0.032666	-1.223078	0.2234	
X2	0.002741	0.143067	0.019157	0.9847	
X3	0.449880	0.027006	16.65866	0.0000	
X4	0.034644	0.019273	1.797474	0.0745	
Effects Specification				S.D.	Rho
Cross-section random			0.175847	0.4640	
Idiosyncratic random			0.188981	0.5360	
Weighted Statistics					
R-squared	0.671294	Mean dependent var	0.280775		
Adjusted R-squared	0.661555	S.D. dependent var	0.334197		
S.E. of regression	0.194422	Sum squared resid	5.103008		
F-statistic	68.92542	Durbin-Watson stat	1.449029		
Prob(F-statistic)	0.000000				
Unweighted Statistics					
R-squared	0.768232	Mean dependent var	0.593180		
Sum squared resid	9.670757	Durbin-Watson stat	0.764615		

	PERUSAHAAN	Effect
1	AKPI	0.137499
2	ALKA	-0.360892
3	ALMI	-0.005062
4	ALTO	0.328069

5	ASII	0.148120
6	CINT	-0.014821
7	ESTI	0.030698
8	GDST	0.045306
9	GGRM	0.200660
10	INAI	-0.135846
11	INDF	0.093121
12	JPFA	-0.012079
13	KICI	-0.127191
14	KINO	0.121930
15	LION	0.075960
16	LMSH	-0.088792
17	MAIN	0.038324
18	MBTO	-0.106697
19	MLIA	0.251919
20	PBRX	-0.187100
21	PICO	-0.276616
22	PSDN	0.004380
23	SCCO	-0.145453
24	SIPD	0.054239
25	SKBM	-0.013838
26	SRIL	0.000606
27	SRSN	-0.026091
28	STTP	0.364124
29	TBMS	-0.137456
30	TFCO	0.142122
31	TRIS	-0.163772
32	TRST	0.112664
33	TSPC	-0.038027
34	UNIC	-0.250850
35	YPAS	-0.059159

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 10 (2021)

Estimasi persamaan nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan *random effect model*, *R square* hasil estimasi persamaan adalah 67% sementara sisanya nilai perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 33% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam penelitian.

d) Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk mengetahui antara model mana yang lebih baik antara *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model* yang akan dipilih untuk estimasi data nantinya. Hasil output uji chow yang dilakukan dengan *Eviews 10* adalah sebagai berikut :

Tabel 4.5
Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests				
Equation: MODEL_FEM				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	4.662596	(34,101)	0.0000	
Cross-section Chi-square	132.124315	34	0.0000	
Cross-section fixed effects test equation:				
Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/16/21 Time: 19:53				
Sample: 2016 2019				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 35				
Total panel (balanced) observations: 140				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.035291	0.082853	-0.425945	0.6708
X1	-0.016001	0.023265	-0.687740	0.4928
X2	0.008862	0.119475	0.074178	0.9410
X3	0.498619	0.023508	21.21028	0.0000
X4	0.060103	0.023084	2.603681	0.0103
R-squared	0.777866	Mean dependent var	0.593180	
Adjusted R-squared	0.771284	S.D. dependent var	0.547894	
S.E. of regression	0.262026	Akaike info criterion	0.194316	
Sum squared resid	9.268793	Schwarz criterion	0.299375	
Log likelihood	-8.602145	Hannan-Quinn criter.	0.237009	

Sumber : hasil pengolahan *eviews 10* (2021)

Prob < 0,05 H_a diterima : FEM lebih baik dari pada CEM

Prob > 0,05 H_0 diterima : CEM lebih baik dari FEM

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa pada *cross-section chi square* kolom *prob* dengan nilai 0,0000. Maka cara interpretasi uji chow berdasarkan nilai tersebut yaitu jika nilai *prob cross-section chi square* < 0,05 maka metode yang dipilih adalah *fixed effect model* dari pada *common effect model*. Begitupun sebaliknya. Berdasarkan tabel diatas maka dalam uji ini yaitu nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$ maka model yang dipilih dalam uji chow adalah *fixed effect model* (FEM).

e) Uji Hausman

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang dipilih. Adapun hasil uji hausman dapat dilihat pada tabel dibawah.

Tabel 4.6
Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: MODEL_REM				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	11.885359	4	0.0812	
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1	-0.148050	-0.039953	0.004601	0.1110
X2	-0.121591	0.002741	0.030174	0.4741
X3	0.385313	0.449880	0.000621	0.0096
X4	0.025757	0.034644	0.000046	0.1901
Cross-section random effects test equation:				
Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/16/21 Time: 19:52				
Sample: 2016 2019				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 35				
Total panel (balanced) observations: 140				

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.189700	0.157361	1.205509	0.2308
X1	-0.148050	0.075287	-1.966471	0.0520
X2	-0.121591	0.225037	-0.540316	0.5902
X3	0.385313	0.036746	10.48599	0.0000
X4	0.025757	0.020432	2.160624	0.0213
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.913553	Mean dependent var		0.593180
Adjusted R-squared	0.881028	S.D. dependent var		0.547894
S.E. of regression	0.188981	Akaike info criterion		-0.263714
Sum squared resid	3.607114	Schwarz criterion		0.555743
Log likelihood	57.46001	Hannan-Quinn criter.		0.069289
F-statistic	28.08789	Durbin-Watson stat		1.990831
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : hasil pengolahan eviws 10 (2021)

Prob < 0,05 Ha diterima : REM lebih baik daripada FEM

Prob > 0,05 H0 diterima : FEM lebih baik daripada REM

Berdasarkan tabel dapat diketahui nilai *prob value* dari uji hausman sebesar $0,0812 > 0,05$ maka metode yang harus digunakan adalah *fixed effect model*.

Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan uji chow dan uji hausman diperoleh hasil bahwa model yang terpilih adalah model FEM. Jika dalam uji chow dan hausman kedua nya terpilih FEM maka tidak perlu dilakukan uji LM lagi. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model FEM yang terpilih untuk dilakukan estimasi.

5. Model Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil penelitian model panel dapat disimpulkan model yang terbaik dipilih adalah *fixed effect model*. Regresi panel bertujuan untuk

menghitung besarnya pengaruh antara dua atau lebih variabel bebas terhadap satu variabel terikat dan memprediksi variabel terikat dengan menggunakan dua atau lebih variabel bebas. Tabel regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Regresi Data Panel

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/16/21 Time: 18:10				
Sample: 2016 2019				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 35				
Total panel (balanced) observations: 140				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.189700	0.157361	1.205509	0.2308
X1	-0.148050	0.075287	-1.966471	0.0520
X2	-0.121591	0.225037	-0.540316	0.5902
X3	0.385313	0.036746	10.48599	0.0000
X4	0.025757	0.020432	2.160624	0.0213
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.913553	Mean dependent var		0.593180
Adjusted R-squared	0.881028	S.D. dependent var		0.547894
S.E. of regression	0.188981	Akaike info criterion		-0.263714
Sum squared resid	3.607114	Schwarz criterion		0.555743
Log likelihood	57.46001	Hannan-Quinn criter.		0.069289
F-statistic	28.08789	Durbin-Watson stat		1.990831
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : hasil pengolahan eviws (2021)

Berdasarkan tabel tersebut diperoleh regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 0,18 - 0,14X_1 - 0,12X_2 + 0,38X_3 + 0,02X_4 + e$$

Interprestasi dari persamaan regresi linier berganda adalah :

- a. Apabila tidak ada perubahan di variabel X, maka nilai dari nilai perusahaan (Y) adalah 0,18%.

- b. Jika terjadi peningkatan kepemilikan manajerial (X1) sebesar 1%, maka nilai perusahaan akan menurun sebesar -0,14% artinya kepemilikan manajerial dapat menurunkan nilai perusahaan.
- c. Jika terjadi peningkatan kepemilikan institusional sebesar 1% maka nilai perusahaan (Y) akan menurun sebesar -0,12% artinya kepemilikan institusional dapat menurunkan nilai perusahaan.
- d. Jika terjadi peningkatan *Investment Opportunity Set* proksi *Market to the Book Value Equity* (X3) sebesar 1% maka nilai perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0,38% artinya *Investment Opportunity Set* proksi *Market to the Book Value Equity* dapat meningkatkan nilai perusahaan.
- e. Jika terjadi peningkatan *Investment Opportunity Set* proksi *Capital Expenditure to the Book Value Asset* (X4) sebesar 1% maka nilai perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 0,02% artinya IOS proksi *Capital Expenditure to the Book Value Asset* dapat meningkatkan nilai perusahaan.

6. Pengujian Hipotesis

a. Uji signifikansi Parsial (Uji t)

Uji parsial (t) menunjukkan seberapa besar variabel bebas secara individual menerangkan variasi pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikan 5%. Jika nilai signifikan $t < 0,05$ artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel bebas terhadap variabel terikat.

Pengaruh variabel secara parsial dapat dilihat dari hasil pengolahan data sebagai berikut :

Tabel 4.8
Uji parsial

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/16/21 Time: 18:10				
Sample: 2016 2019				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 35				
Total panel (balanced) observations: 140				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.189700	0.157361	1.205509	0.2308
X1	-0.148050	0.075287	-1.966471	0.0520
X2	-0.121591	0.225037	-0.540316	0.5902
X3	0.385313	0.036746	10.48599	0.0000
X4	0.025757	0.020432	2.160624	0.0213

Sumber : hasil pengolahan eviews 10 (2021)

Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa :

- 1) Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Hasil menunjukkan t_{hitung} -1,966471 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,97730 dan signifikansi sebesar $0,052 > 0,05$ maka H_a ditolak dan H_0 diterima, hal ini berarti secara parsial kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

- 2) Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

Hasil t_{hitung} -0,540316 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,97730 dengan nilai signifikan sebesar $0,59 > 0,05$ maka H_a ditolak dan H_0 diterima yang menyatakan bahwa secara parsial kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

- 3) Pengaruh IOS dengan proksi MBVE terhadap nilai perusahaan.

Hasil menunjukkan t_{hitung} sebesar 10,48599 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,97730 dan signifikan sebesar $0,00 < 0,05$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak yang menyatakan secara parsial IOS dengan proksi MBVE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4) Pengaruh IOS dengan proksi CAPBVA terhadap nilai perusahaan.

Hasil olah data menunjukkan t_{hitung} 2,160624 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,97730 dan nilai signifikan $0,02 < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Hal ini yang menyatakan secara parsial IOS dengan proksi CAPBVA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara serempak. Cara yang digunakan adalah dengan melihat signifikansi 0,05. Jika nilai signifikan $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

Tabel 4.9
Uji Simultan

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/16/21 Time: 18:10				
Sample: 2016 2019				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 35				
Total panel (balanced) observations: 140				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.189700	0.157361	1.205509	0.2308
X1	-0.148050	0.075287	-1.966471	0.0520
X2	-0.121591	0.225037	-0.540316	0.5902
X3	0.385313	0.036746	10.48599	0.0000
X4	0.025757	0.020432	1.662024	0.0213
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.913553	Mean dependent var		0.593180
Adjusted R-squared	0.881028	S.D. dependent var		0.547894
S.E. of regression	0.188981	Akaike info criterion		-0.263714
Sum squared resid	3.607114	Schwarz criterion		0.555743
Log likelihood	57.46001	Hannan-Quinn criter.		0.069289
F-statistic	28.08789	Durbin-Watson stat		1.990831
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : hasil pengolahan eviews 10 (2021)

Berdasarkan tabel berikut dapat dilihat bahwa F_{hitung} sebesar 28,08789 $> F_{tabel}$ 2,69 yang dilihat pada $\alpha = 0,05$ (lihat lampiran tabel F). probabilitas signifikan lebih kecil dari pada 0,05 yaitu $0.000 < 0,05$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak yang menyatakan secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, IOS proksi MBVE dan IOS proksi CAPBVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui presentase besarnya variasi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 4.10
Uji Determinasi

Dependent Variable: Y				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/16/21 Time: 18:10				
Sample: 2016 2019				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 35				
Total panel (balanced) observations: 140				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.189700	0.157361	1.205509	0.2308
X1	-0.148050	0.075287	-1.966471	0.0520
X2	-0.121591	0.225037	-0.540316	0.5902
X3	0.385313	0.036746	10.48599	0.0000
X4	0.025757	0.020432	1.662024	0.0213
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.913553	Mean dependent var		0.593180
Adjusted R-squared	0.881028	S.D. dependent var		0.547894
S.E. of regression	0.188981	Akaike info criterion		-0.263714
Sum squared resid	3.607114	Schwarz criterion		0.555743
Log likelihood	57.46001	Hannan-Quinn criter.		0.069289
F-statistic	28.08789	Durbin-Watson stat		1.990831
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : hasil pengolahan eviews 10 (2021)

Berdasarkan tabel diatas nilai *Adjusted R-Squared* 0,8810 atau dapat disimpulkan bahwa 88,10% nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusioanl, IOS proksi MBVE dan IOS proksi CAPBVA. Sedangkan sisanya 11,90% dijelaskan oleh variabel diluar model.

7. Pembahasan

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil menunjukkan $t_{hitung} -1,966471$ sedangkan t_{tabel} sebesar 1,69236 dan signifikasi sebesar $0,052 > 0,05$ maka H_a ditolak dan H_0 diterima, hal ini berarti secara parsial kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dilihat dari nilai koefisiennya adalah -0,148050 yang artinya kepemilikan manajerial memiliki arah pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan maka menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) Kepemilikan manajerial merupakan salah satu dari struktur kepemilikan yang berdasarkan teori keagenan, kepemilikan mampu mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham dengan pihak manajerial. Berdasarkan analisa data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini kepemilikan dengan persentase yang rendah tidak mampu mengelola perusahaan dengan baik sehingga kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial yang ada dalam perusahaan belum mampu menangani masalah keagenan yang terjadi.

Menurut Suastini (2016) Rendahnya proporsi kepemilikan manajerial perusahaan manufaktur berdampak tidak signifikannya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Jumlah kepemilikan saham manajerial yang kecil akan membuat manajer yang tidak memiliki saham di perusahaan akan mengambil keputusan yang hanya menguntungkan manajer. Jumlah kepemilikan saham yang besar juga tidak mampu mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang tinggi tidak dapat tercapai. Kondisi ini terjadi ketika kepemilikan manajerial perusahaan sampel ada yang konstan dan ada yang mengalami penurunan serta peningkatan setiap tahunnya. Ketika kepemilikan manajerial meningkat, tetapi tidak terjadi peningkatan pada nilai perusahaan ini diakibatkan oleh rata-rata kepemilikan manajerial masih rendah sehingga menurut *signaling theory* kepemilikan manajerial tidak direspon oleh investor sebagai sinyal positif dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh semakin tinggi kepemilikan manajerial belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasanah dan Leok (2019), Hariyanto dan Lestari (2016) dan Wida (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. dan penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rivandi (2018) dan Yuslirizal (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan analisa data dan pengujian hipotesis diperoleh Hasil t_{hitung} 0,540316 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,69236 dengan nilai signifikan sebesar 0,59 > 0,05 maka H_a ditolak dan H_o diterima yang menyatakan bahwa secara parsial kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan adalah sebesar -0,121591 artinya kepemilikan institusional memiliki arah hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengidentifikasi bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan maka menurunkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional yang besar memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Berdasarkan *signaling theory* keadaan dimana pihak manajemen mengambil tindakan yang tidak optimal dan mengarah kepada kepentingan pribadi mengakibatkan strategi yang dilakukan antara pihak institusional dengan manajemen ditanggapi sebagai sinyal negatif oleh pasar.

Berdasarkan *agency theory* kepemilikan persentase kepemilikan saham yang dimiliki pihak institusional yang terlalu besar menyebabkan adanya perilaku *opportunistic* yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas. Kepemilikan saham yang tinggi ini mengakibatkan pengawasan yang meningkat sehingga menimbulkan biaya yang tinggi pula sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Pengawasan yang terlalu disiplin dan ketat yang dilakukan oleh pihak institusi ini akan membuat manajer merasa tidak

nyaman dan akan menurunkan kinerja perusahaan sehingga harga saham perusahaan menurun dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Hariyanto dan Lestari (2015) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wida (2014) dan Nugroho (2014) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh *Investment Opportunity Set* dengan proksi *Market to the Book Value Equity* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, T_{hitung} menunjukkan hasil sebesar 10,48599 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,69236 dan signifikan sebesar $0,00 < 0,05$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak yang menyatakan secara parsial IOS dengan proksi MBVE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh *market to the book value of equity* terhadap nilai perusahaan berdasarkan koefisiennya adalah 0,385313 yang artinya bahwa *Investment opportunity set* proksi MBVE memiliki arah hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2013) perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada para investor berupa informasi tentang kegiatan yang dilakukan oleh pihak manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik perusahaan. IOS akan memberikan informasi tentang prospek pendapatan yang diperoleh di masa yang akan datang. IOS yang diprosikan dengan MBVE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan berarti menandakan

bahwa perusahaan dengan nilai pasar yang tinggi dinilai mampu memberikan sinyal yang positif sehingga perusahaan dinilai baik oleh investor karena dapat memberikan return yang baik melalui harga saham yang tinggi.

Menurut Irawan & Silangit (2018) IOS menunjukkan potensi pertumbuhan perusahaan sehingga menjadi daya tarik investor karena akan menguntungkan investor ke depannya. Kepercayaan investor terhadap perusahaan manufaktur yang memiliki keputusan investasi tinggi pada saat ini, menyebabkan naiknya permintaan terhadap saham perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Alamsyah (2018) dan Wijaya (2017) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* proksi pengukuran MBVE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi angka rasio MBVE maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

4. Pengaruh *Investment Opportunity Set* dengan proksi *Capital Expenditure to the Book Value Asset* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan, nilai t_{hitung} 2,160624 sedangkan t_{tabel} sebesar 1,69236 dan nilai signifikan $0,02 < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak yang menyatakan secara parsial IOS dengan proksi CAPBVA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh *capital expenditure to the book value of equity* adalah 0,025757 yang artinya bahwa *investment opportunity set* dengan proksi CAPBVA memiliki arah hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, diperoleh hasil yang mendukung hipotesis, bahwa IOS berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor percaya bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan memiliki prospek yang baik di masa depan sehingga berinvestasi pada perusahaan tersebut akan menghasilkan return yang lebih tinggi pula. Penelitian ini mendukung *signaling theory*, yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa depan yang akan meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Brigham dan Houston, 2013).

Menurut Irawan & Silangit (2018) Rasio CAPBVA menunjukkan adanya tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan aktiva produktif sehingga berpotensi terhadap pertumbuhan perusahaan. Jika aliran modal saham besar maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan tambahan modal sebagai tambahan investasi sehingga perusahaan mempunyai kesempatan bertumbuh hal ini akan mengakibatkan harga saham meningkat yang memberikan dampak positif kepada pemegang saham yaitu naiknya return yang didapat. Kemakmuran pemegang saham naik maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Hidayah (2015) yang menyatakan bahwa CAPBVA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang mengalami kenaikan secara signifikan disinyalir dapat memberikan hasil positif dimasa yang akan datang serta tingkat aktivitas yang tinggi hal ini berarti tingkat keputusan investasi yang

diproksikan CAPBVA berada dalam kondisi baik dan daya jual aset yang tinggi.

5. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, IOS proksi MBVE dan IOS proksi CAPBVA terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan tabel berikut dapat dilihat bahwa f_{hitung} sebesar 29,08789 > f_{tabel} 2,69 yang dilihat pada $\alpha = 0,05$ (lihat lampiran tabel F). probabilitas signifikan lebih kecil dari pada 0,05 yaitu $0.000 < 0,05$ maka H_a diterima dan H_0 ditolak yang menyatakan secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, IOS proksi MBVE dan IOS proksi CAPBVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan Nugroho (2014) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, set kesempatan investasi dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan dan penelitian Fajrotus (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dan *investment opportunity set* berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Implikasi hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa nilai perusahaan secara simultan dapat dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, IOS proksi MBVE dan IOS proksi CAPBVA.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan dalam penelitian maka dapat ditarik beberapa kesimpulan antara lain sebagai berikut :

1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

Kondisi ini terjadi ketika kepemilikan manajerial perusahaan sampel ada yang konstan dan ada yang mengalami penurunan serta peningkatan setiap tahunnya. Ketika kepemilikan manajerial meningkat, tetapi tidak terjadi peningkatan pada nilai perusahaan ini diakibatkan oleh rata-rata kepemilikan manajerial masih rendah sehingga menurut *signaling theory* kepemilikan manajerial tidak direspon oleh investor sebagai sinyal positif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini diartikan bahwa saham yang dimiliki pihak manajerial hanya sebagai investasi semata atau sebagai bentuk kontribusi dari pihak manajerial terhadap perusahaan sehingga besar atau kecilnya kepemilikan manajerial tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.

Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan hal ini karena pemegang saham institusional hanya sebagai

pengawas kinerja perusahaan, sedangkan seluruh kegiatan operasional dijalankan oleh manajemen perusahaan yang nantinya akan mempertanggungjawabkan hasil kinerjanya kepada para pemegang saham. Sehingga ada atau tidaknya kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

3. *Investment Opportunity Set* proksi *Market to the Book Value Equity* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Investment opportunity set yang diproksikan dengan MBVE berpengaruh positif menunjukkan perusahaan dengan nilai pasar yang tinggi dinilai mampu memberikan sinyal yang positif sehingga perusahaan dinilai baik oleh investor karena dapat memberikan return yang baik melalui harga saham. Dapat disimpulkan semakin tinggi MBVE maka semakin tinggi nilai *investment opportunity set*. Kesempatan investasi yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Semakin besar laba perusahaan maka akan memungkinkan perusahaan menggunakannya untuk kegiatan investasi sehingga kesempatan investasi dapat memengaruhi nilai perusahaan di mata investor.

4. *Investment Opportunity Set* proksi *Capital Expenditure to the Book Value Asset* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Investment opportunity set yang diproksi CABPVA yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan hal ini menunjukkan bahwa perusahaan

mampu mengelola modal saham perusahaan untuk meningkatkan aktiva produktif sehingga berpotensi dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dapat disimpulkan semakin tinggi rasio CAPBVA maka semakin tinggi pula set kesempatan investasi suatu perusahaan. Jika rasio CAPBVA meningkat maka nilai perusahaan manufaktur juga mengalami kenaikan karena semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan untuk melakukan investasi maka return yang diharapkan juga semakin tinggi.

5. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *Investment Opportunity Set* proksi *Market to the Book Value Equity* dan *Investment Opportunity Set* proksi *Capital Expenditure to the Book Value Asset* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

B. Saran

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, penulis memberikan saran terkait penelitian selanjutnya antara lain :

1. Peneliti Selanjutnya
 - a. Peneliti selanjutnya diharapkan memperbanyak sampel penelitian untuk penelitian yang akan datang sehingga hasil yang diperoleh akan semakin akurat.
 - b. Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi sehingga terdapat macam-macam proksi-proksi untuk mengukurnya. Diharapkan peneliti selanjutnya menggunakan proksi-proksi lain untuk mendapatkan hasil pengukuran yang lebih mendalam tentang IOS.

- c. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan berbagai faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti keputusan keuangan dan pendanaan, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aset, kebijakan hutang dan beberapa variabel pengukuran lainnya.
 - d. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan pemilihan tahun periode pengamatan yang lebih panjang karena semakin panjang periode pengamatan semakin terlihat pertumbuhan suatu perusahaan.
2. Investor dan masyarakat
- a. Investor dan peneliti dapat menganalisis keadaan pasar modal dengan melihat laporan keuangan yang ada di bursa efek sehingga informasi yang diperoleh ini dapat memberikan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang dengan akurat.
 - b. Untuk melihat kesempatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan investor dapat melihat dari pengukuran *investment opportunity set*. Semakin tinggi nilai rasio *investment opportunity* maka kemungkinan perusahaan untuk tumbuh semakin besar. Jika investasi berkembang dengan baik maka perusahaan mengalami peningkatan nilai perusahaan yang tercermin melalui laba per lembar sahamnya, sehingga dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.
3. Perusahaan
- a. Perusahaan dapat mempertimbangkan *investment opportunity set* dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang. Karena IOS merupakan prediksi pertumbuhan perusahaan, jika perusahaan dapat mengetahui seberapa besar kesempatan investasi yang

diperoleh maka hal ini dapat memberikan dampak positif bagi nilai perusahaan.

- b. Pihak manajemen hendaknya mempertimbangkan berbagai hal terkait dengan pelaporan informasi. Hal ini karena informasi yang bersifat positif merupakan sinyal yang baik berkaitan dengan kondisi perusahaan dimasa depan yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdolmanafi, Saeed. 2013. The Effect of Managerial Stock Ownership on The Value of Listed Companies in Tehran Sctock Exchange. *Advances in Environmental Biology*, 7(8), pp: 1612-1615
- Alamsyah, A. R. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, dan Ios terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bei. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 12(1), 9-16.
- Brigham, E F., & Houston, J F., 2013, *Dasar-dasar manajemen keuangan*, edisi kesebelas, salemba empat, Jakarta
- Damayanti, N. P. W. P., & Suartana, I. W. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 9(3), 575-590.
- Damayanti, F., Garvita, R. V., Wawangningrum, H., & Rahayu, S. (2021). Flower development, pollen viability and pollen storage test of *Aeschynanthus radicans*. *Biodiversitas Journal of Biological Diversity*, 22(4).
- Fitrianto, B., Zarzani, T. R., & Simanjuntak, A. (2021). Analisa Ilmu Hukum Terhadap Kajian Normatif Kebenaran dan Keadilan. *Soumaterra Law Review*, 4(1), 93-103.
- Hamidah, G., & Umdiana, N. (2017). Pengaruh Probabilitas dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Nilai Perusahaan dengan Harga Saham Sebagai Variabel Intervening." *JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi*, 4(1)
- Hariyanto, M. S., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh struktur kepemilikan, IOS, dan ROE terhadap nilai perusahaan pada perusahaan food and beverage. *E-Jurnal Manajemen*, 5(3)
- Harmono. (2017). *Manajemen Keuangan Berbasic Balanced*, Jakarta: Pt Bumi Angkasa Raya.
- Hasanah, A. N., & Lekok, W. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Pemediasi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 21(2), 165-178.
- Hidayah, N. (2015). Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property Dan Real Estat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 19(3), 420-432.

- Irawan, & Tuah, M. D. (2017). *Research Methodology*. Medan.
- Irawan, & Silangit, Zainal, A.T. (2018). *Financial Statement Analysis*. Medan: Smartprint.
- Iwashina, T., Rahayu, S., Sugahara, K., Mizuno, T., Tsutsumi, C., & Widyatmoko, D. (2021). Acylated pelargonidin and cyanidin 3-sambubiosides from the flowers of *Aeschynanthus* species and cultivars. *Phytochemistry*, 192, 112956.
- Nastalim, A., & Hapsari, Y. D. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Investasi Aset Tetap Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur (Sub-Sektor Konsumsi) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi & Perpajakan Jayakarta*, 2(1), 53-66.
- Nugroho, P. A. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Airlangga (JEBA) \ Journal of Economics and Business Airlangga*, 27(1).
- Rivandi, M. (2018). Pengaruh Intellectual Capital Disclosure, Kinerja Keuangan, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Pundi*, 2(1).
- Rusiadi, Subiantoro, N., & Hidayat, R. (2014). *Metodologi Penelitian*. Medan: USU Press.
- Ritonga, H. M., Setiawan, N., El Fikri, M., & Sari, M. M. (2018). Strategi Pemasaran Wisata Di Kecamatan Bandar Pasir Mandoge, Asahan. *Jurnal Ilmiah "DUNIA ILMU" VOL*, 4(2).
- Rahayu, S., Haryono, T., Harsono, M., & Setiawan, A. I. (2020). *Examining brand affect mediation roles: trends and implications for tablet PCs market. International Journal of Trade and Global Markets*, 13(2), 144-160.
- Senda, F.D. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Leverage Financial, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 2(3), 1-6.
- Sitanggang, J.P. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan Ed.2*. Jakarta: Mitra Wacara Media.
- Suartawan, I., & Yasa, G. W. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(3), 2014-2044.

- Suastini, N. M., Purbawangsa, I. B. A., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (struktur modal sebagai variabel moderasi). *E-Jurnal ekonomi dan bisnis Universitas Udayana*, 5(1), 143-172.
- Sudiyatno, et al (2012). *The companys policy, firm performance and firm value: an empirical research on Indonesian stock exchange. American International Journal of contemporary Research*.
- Syardiana, G, Rodoni, A., & Putri, Z. E. (2015). Pengaruh investment opportunity set, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan return on asset terhadap nilai perusahaan. *Akuntabilitas*, 8(1), 39-46.
- Thesarani, Nurul Juita. (2016). Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Komite Audit terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta*
- Tojib, D., Tsarenko, Y., Hin Ho, T., Tuteja, G., & Rahayu, S. (2022). *The Role of Perceived Fit in the Tourist Destination Choice. Tourism Analysis*, 27(1), 63-76.
- Ulfiana, E., Wahyuni, S., & Rahayu, S. (2020). *The effect of postpartum coping skill classes (PCSC) on stress level, cortisol levels, maternal self-efficacy, and baby's growth and development In Semarang, Central Java. Malaysian Journal of Public Health Medicine*, 20(1), 122-129.
- Wicaksari., Erisa Aprilia, Sugeng Wahyudi Irine Demi P. (2015). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Capital Expenditure Dan Asset Tangibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mediasi Profitabilitas. *Diss. Diponegoro University*.
- Wijaya, I. T. (2014). Dampak Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial, Investment Opportunity Set Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Umum Swasta. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIIM)*, 2(2)
- Bursa Efek Indonesia. *Laporan Keuangan*. Diakses pada 3 Desember 2020, dari www.idx.co.id.
- Yuslirizal, A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Growth, Likuiditas dan Size terhadap Nilai perusahaan pada Industri Tekstil dan Garmen Di Bursa Efek Indonesia. *e Jurnal Katalogis*, Vol.5 No.3.