

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Nilai Perusahaan**

Tujuan utama manajer keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat diperhatikan oleh investor. Kemakmuran pemegang saham atau investor tersebut tercermin dari nilai perusahaan, dengan kata lain nilai perusahaan merupakan ukuran kinerja manajer keuangan

Ada beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku, dan nilai likuidasi. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari. Sedangkan nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar. Nilai likuidasi itu adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi (Christiawan dan Tarigan, 2007).

(Bambang, 2010 dalam Sukirni, 2012) menyatakan Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat, dan ini adalah tugas dari manajer sebagai agen yang telah diberi kepercayaan oleh para pemilik perusahaan untuk menjalankan perusahaannya. (Bambang, 2010 dalam Sukirni, 2012)

Menurut Sukirni (2012) Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Bagi perusahaan yang *go public*, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan (Brealey & Myers. 1991). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh investor (Wahyudi. 2005). Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa depan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Tobin's Q dipilih untuk memproksikan nilai perusahaan sebagai satu proksi untuk kinerja perusahaan dalam hal pengukuran berbasis pasar. Nilai Tobin's Q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan (Lang, *et al* 1989) atau potensi pertumbuhan perusahaan (Tobin & Brainard, 1968; Tobin, 1969). Tobin's Q mendefinisikan rasio nilai pasar saham perusahaan dibagi dengan nilai buku ekuitas perusahaan, dan dapat

membantu untuk melihat apakah nilai perusahaan sebagai bisnis operasional lebih besar dari biaya aset yang diperlukan untuk menghasilkan arus kas (Hovey *et al.*, 2003 dalam Ruan *et al.*, 2011). Rasio ini dipilih karena mampu memberikan informasi yang paling baik. Denominator berupa total aset yang sebenarnya digunakan untuk mencerminkan *estimated replacement cost* dapat menunjukkan nilai aset sebenarnya pada saat ini. Hal ini menjadikan perhitungan Tobin's Q menjadi lebih valid. Ketika nilai Tobin's Q semakin besar, maka prospek pertumbuhan perusahaan dinilai semakin baik dan *intangible asset* yang dimiliki juga semakin besar (Sukamulja, 2004 dalam Bernandhi, 2013).

## 2.2 Teori Keagenan

Dalam teori keagenan, Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih (*principal*) menyewa orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa wewenang pembuatan keputusan kepada agen. *Principal* memiliki akses pada informasi internal perusahaan sedangkan agen sebagai pelaku memiliki informasi dan kinerja perusahaan secara riil dan menyeluruh. Menurut Herawaty (2008), dalam Teori agensi menjelaskan bahwa organisasi merupakan jaringan hubungan kontraktual antara manajer atau agen dengan pemilik, kreditor, dan pihak-pihak lain atau yang disebut prinsipal. Adanya pemisahan kepemilikan oleh prinsipal dengan pengendalian oleh agen dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan diantara *principal* dan agen. Ketika terdapat pemisahan antara pemilik (*principal*) dengan manajer (*agent*) di suatu perusahaan maka terdapat kemungkinan bahwa keinginan pemilik diabaikan

Ketika pemilik (atau manajer) mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan pada pihak lain, terdapat hubungan keagenan kedua belah pihak. Hubungan keagenan, seperti

hubungan antara pemegang saham dengan manajer, akan efektif selama manajer mengambil keputusan yang konsisten dengan kepentingan pemegang saham. Namun, ketika kepentingan manajer berbeda dengan kepentingan pemilik, maka keputusan yang diambil oleh manajer kemungkinan besar akan mencerminkan preferensi manajer dibandingkan dengan pemilik (Pearce dan Robinson, 2008) sehingga muncul biaya agensi (*agency cost*).

Ujiyantho dan Pramuka (2007) dalam Listiani (2015) menyatakan bahwa teori keagenan dilandasi dengan tiga asumsi yaitu asumsi sifat manusia (*human assumptions*), asumsi keorganisasian (*organizational assumption*), asumsi informasi (*information assumptions*). Ujiyantho dan Pramuka (2007) dalam Listiani (2015) menyatakan asumsi sifat manusia dikelompokkan menjadi tiga, yaitu:

1. *Self-interest*, sifat manusia untuk mengutamakan kepentingan diri sendiri
2. *Bounded-rationality*, yaitu sifat manusia yang memiliki keterbatasan rasionalitas
3. *Risk aversion*, yaitu sifat manusia yang lebih memilih mengelak dari risiko.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Herawaty (2008) berpendapat bahwa *agency conflict* timbul pada berbagai hal sebagai berikut:

1. Manajemen memilih investasi yang paling sesuai dengan kemampuan dirinya dan bukan yang paling menguntungkan bagi perusahaan.
2. Manajemen cenderung mempertahankan tingkat pendapatan perusahaan yang stabil, sedangkan pemegang saham lebih menyukai distribusi kas yang lebih tinggi melalui beberapa peluang investasi internal yang positif (*internal positive investment opportunities*) atau disebut *earning retention*.
3. Manajemen cenderung mengambil posisi aman untuk mereka sendiri dalam mengambil keputusan investasi. Dalam hal ini, mereka akan mengambil

keputusan investasi yang sangat aman dan masih dalam jangkauan kemampuan manajer. Mereka akan menghindari keputusan investasi yang dianggap menambah resiko bagi perusahaannya walaupun mungkin hal itu bukan pilihan terbaik bagi perusahaan (*risk aversion*).

4. Manajemen cenderung hanya memperhatikan *cash flow* perusahaan sejalan dengan waktu penugasan mereka..
5. Asumsi dasar lainnya yang membangun *agency theory* adalah *agency problem* yang timbul sebagai akibat adanya kesenjangan antara kepentingan pemegang saham sebagai pemilik dan manajemen sebagai pengelola. Pemilik memiliki kepentingan agar dana yang diinvestasikannya mendapatkan return maksimal, sedangkan manajer berkepentingan terhadap perolehan insentif atas pengelolaan dana pemilik (*agency problem*).

Jensen dan Meckling (1976) membagi biaya agensi menjadi tiga jenis, yaitu:

1. *Monitoring Costs* merupakan biaya agensi yang dikeluarkan dan ditanggung oleh prinsipal untuk mengawasi perilaku agen dengan mengamati, mengendalikan perilaku agen dan membatasi aktivitas yang menyimpang dari agen.
2. *Bonding Costs* atau biaya pengikatan yang dikeluarkan oleh prinsipal dengan tujuan untuk membuat kontrak yang memastikan bahwa agen mematuhi mekanisme dan bertindak untuk kepentingan prinsipal.
3. *Residual Loss* adalah biaya yang timbul dari fakta bahwa kadang-kadang agen berperilaku berbeda dengan kepentingan prinsipal.

### **2.3 Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus pemilik atau pemegang saham perusahaan. Pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan melalui keputusan-keputusan yang diambil. Pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan. Keberadaan manajemen perusahaan mempunyai latar belakang yang berbeda, antara lain: pertama, mereka mewakili pemegang saham institusi, kedua, mereka adalah tenaga-tenaga profesional yang diangkat oleh pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Ketiga, mereka duduk di jajaran manajemen perusahaan karena turut memiliki saham.

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah suatu kondisi di mana manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham di perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini dipresentasikan oleh besarnya persentase kepemilikan oleh manajer. Karena cukup tersedianya informasi mengenai hal ini, catatan atas laporan keuangan harus menyertakan informasi ini (Pratiwi, 2018)

Menurut Jensen & Mecling (1976) dengan adanya pemisahan antara control dan manajemen yang menyebabkan *agency problem*, salah satu alat untuk mengurangi *agency problem* adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial karena dengan adanya kepemilikan manajerial, maka manajemen akan merasakan langsung dampak dari setiap keputusan yang diambil termasuk dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan. Kepemilikan manajerial yang semakin meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen semakin terikat erat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaannya. Manajer yang memiliki saham

dalam perusahaan akan berusaha meningkatkan kinerja perusahaan, karena dengan meningkatnya laba perusahaan maka insentif yang diterima oleh manajer akan meningkat pula. Sebaliknya jika kepemilikan manajer turun, maka biaya keagenannya akan meningkat. Hal ini dikarenakan manajer akan melakukan tindakan yang tidak memberikan banyak manfaat bagi perusahaan, manajer akan cenderung untuk memanfaatkan sumber-sumber perusahaan untuk kepentingannya sendiri. Variabel kepemilikan manajerial pada penelitian ini diproksikan dengan persentase jumlah kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh jumlah saham perusahaan yang beredar (Widarjo, 2010 dalam Diniartika, 2013)

#### **2.4 Convergence of interest/ Alignment of interest**

Pengertian *alignment* menurut Sanjaya (2010) adalah: “tindakan pemegang saham pengendali yang selaras dengan kepentingan pemegang saham nonpengendali”. Siregar (2008) mengemukakan *Convergence of interest* memberikan insentif kepada pemegang saham untuk menjalankan perusahaan dengan benar. Semakin tinggi hak arus kas akan makin mendorong pemegang saham pengendali untuk menjalankan perusahaan yang sejalan dengan tujuan perusahaan dengan pemegang saham nonpengendali. Pemegang saham besar memiliki kepentingan dalam maksimalisasi laba dan kendali terhadap aset perusahaan yang cukup agar kepentingannya tersebut dihormati, akibatnya kepentingan pemilik mayoritas ini dapat selaras dengan lebih baik dengan kepentingan perusahaan ketika konsentrasi kepemilikan tinggi. Kepemilikan yang terkonsentrasi tinggi juga dapat bertindak sebagai sinyal untuk membangun reputasi bagi pemilik mayoritas karena akan menyebabkan diskon pada harga saham dan akibatnya akan mengurangi kekayaan merek. Hal ini akan mendorong pemilik mayoritas untuk meminimalkan laba akuntansi guna melindungi masa depan perusahaan dan masa depan mereka sendiri (Fatmawati, 2013).

## 2.5 Entrenchment

Menurut Fan dan Wong (2002) dalam Sanjaya (2010), *entrenchment* adalah: “tindakan manajerial yang dilindungi oleh hak kontrolnya untuk melakukan *abuse of power* seperti ekspropriasi” dimana risiko ekspropriasi adalah risiko terjadinya dominasi control oleh pemegang saham pengendali untuk memperoleh manfaat private dalam rangka memaksimalkan kesejahteraan sendiri melalui distribusi kekayaan dari pihak lain (Claessens et al., 2000) . Manajer sebagai Pemegang saham pengendali dengan hak kontrol yang kuat menggunakan perusahaan untuk kepentingan pribadi dibanding kepentingan pemegang saham nonpengendali. Hal ini mengimplikasikan efek *entrenchment* pemegang saham pengendali (Sanjaya, 2010). Manajer yang memiliki saham yang besar menunjukkan kepentingannya sendiri tanpa perlu sepakat dengan kepentingan investor-investor lain.

## 2.6 Pengaruh Non-Linier Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Wahidahwati (2002) dalam Rustendi (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan 1). Aktivitas pencarian dana dan 2). Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana tersebut diinvestasikan. Upaya perusahaan untuk mengurangi masalah keagenan dengan memonitor mekanisme melalui kepemilikan manajerial dan secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan. kepemilikan manajerial menginduksi baik efek insentif (*interest convergence*) dan efek *entrenchment* pada nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).



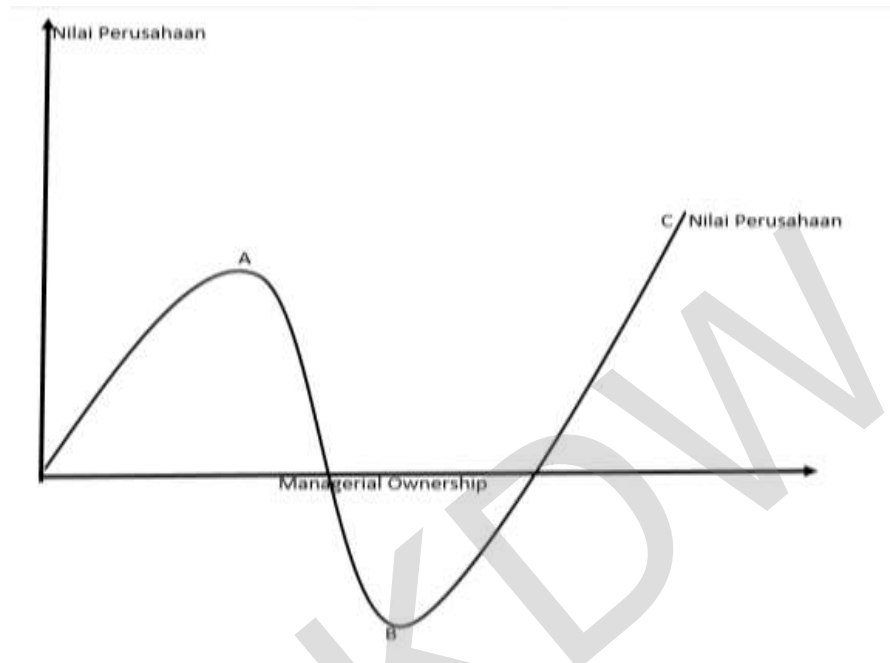
Kepemilikan manajerial menciptakan keselarasan antara manajer dan kepentingan pemegang saham (*interest convergence*). Manajer akan berusaha meningkatkan harga saham perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan (diukur dengan Tobin Q). Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen dan manajemen akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensinya dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham lainnya. Kepemilikan saham oleh manajemen merupakan *insentif* bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Dengan demikian, kepemilikan manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan, pernyataan ini didukung dengan hasil penelitian Rustendi (2008) ; Chen et al., (2003) ; Christiawan dan Tarigan (2017) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berlawanan dengan Teori *Convergence of interest*. Demsetz (1983); dan Fama dan Jensen (1983) memunculkan hipotesis *Entrenchment* dimana semakin besar proporsi saham yang dimiliki pihak manajemen akan mendorong pihak manajemen untuk lebih mengutamakan kepentingan pribadinya daripada kepentingan pemegang saham lainnya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki hak voting dan *bargaining power* yang besar.

Stulz (1988), dan Weston et al (1998) dalam Navissi dan Naiker (2006) secara empiris membuktikan adanya *entrenchment hypothesis*, dan menemukan bahwa manajer atau insider cenderung berperilaku oportunistik pada level kepemilikan saham yang tinggi dan membuat keputusan non-optimal yang mengesampingkan kepentingan pemilik saham lainnya .

Umumnya, teori agensi menunjukkan bahwa ada *trade-off* antara keuntungan dan kerugian dari kepemilikan manajerial yang meningkat, sehingga ada pengaruh nonlinier

antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan yang akan dijelaskan dengan gambar dibawah ini :



**Gambar 2.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan**

Sumber: Ruan, Tian dan Ma (2009)

Gambar 2.1 menunjukkan saat manajer diberi insentif berupa kepemilikan saham perusahaan nilai perusahaan meningkat pada titik A dimana, Kepemilikan saham oleh manajemen merupakan *insentif* bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga Kepemilikan manajerial ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham lainnya. Dengan meningkatnya kepemilikan oleh manajemen perusahaan juga direspon secara positif oleh investor karena adanya asimetris informasi sehingga ketika manajemen perusahaan meningkatkan tingkat kepemilikannya ini menandakan adanya pertumbuhan nilai perusahaan. Namun, pada tingkat kepemilikan manajerial pada *range* medium level, peningkatan dalam kepemilikan saham manajemen mengurangi nilai

perusahaan yaitu pada titik B sebagai contoh Morck *et al.*, (1990) ; Harris dan Raviv (1988) dan Stulz (1988) berpendapat bahwa ketika kepemilikan manajerial tinggi manajer mungkin cenderung meningkatkan leverage untuk meningkatkan kekuatan voting kepemilikan saham mereka, dan mengurangi control dan disiplin pasar dari pemegang saham lainnya sehingga kepemilikan manajerial yang tinggi dilihat investor sebagai suatu hal yang negative karena manajemen perusahaan akan susah dikontrol sehingga menurunkan nilai perusahaan (Jensen, 1986).

Ruan *et al.*, (2011) menemukan efek entrenchment terjadi pada tingkat kepemilikan manajerial 17,5% - 64,3%. Ketika kepemilikan manajerial mencapai tingkat yang sangat tinggi yaitu pada titik C, berdasarkan hasil penelitian oleh Ruan *et al.*, (2011) berada pada tingkat kepemilikan diatas 64,3 % minat antara manajer dan pemegang saham sepenuhnya selaras. Pada tingkat ini, manajemen mengejar kinerja perusahaan terbaik, dan nilai perusahaan meningkat. Seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ruan, Tian dan Ma 2009 ; Keasey 1999 ; Nguyen, 2017) dimana mereka menemukan bahwa ada pengaruh non-linear antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

## 2.7 Penelitian Terdahulu

Untuk mempermudah penelitian ini, maka penulis mengacu pada penelitian yang telah dilakukan oleh:

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Variabel	Metode Dan Sampel	Hasil
1	Morck dkk.	Variabel	Piecewise linear	hubungan positif antara kepemilikan

	(1988)	<p>independen:</p> <p>kepemilikan saham dewan direksi</p> <p>Variabel dependen:</p> <p>Nilai perusahaan (Tobin's Q)</p>	<p>regressions</p> <p>371 perusahaan Fortune 500 pada tahun 1980</p>	<p>manajerial dan Nilai Perusahaan (Tobin Q) dalam kisaran kepemilikan 0 sampai 5 persen, dan di kisaran di atas 25 persen,</p> <p>hubungan yang negatif, dalam rentang 5 sampai 25 persen</p>
2	Short and Keasey (1999)	<p>Variabel independen:</p> <p>kepemilikan manajerial</p> <p>Variabel dependen:</p> <p>Nilai perusahaan (MVE)</p>	<p>OLS regressions.</p> <p>Perusahaan UK di London Stock Exchange pada Tahun 1988 sampai 1992 yang dipilih secara random</p>	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin Q) bersifat non-linear dimana kepemilikan manajerial berpengaruh secara positif terhadap Tobin Q pada level kepemilikan dibawah 12% dan diatas 40% Sedangkan pada level Kepemilikan Manajerial antara 12% sampai 40% Kepemilikan</p>

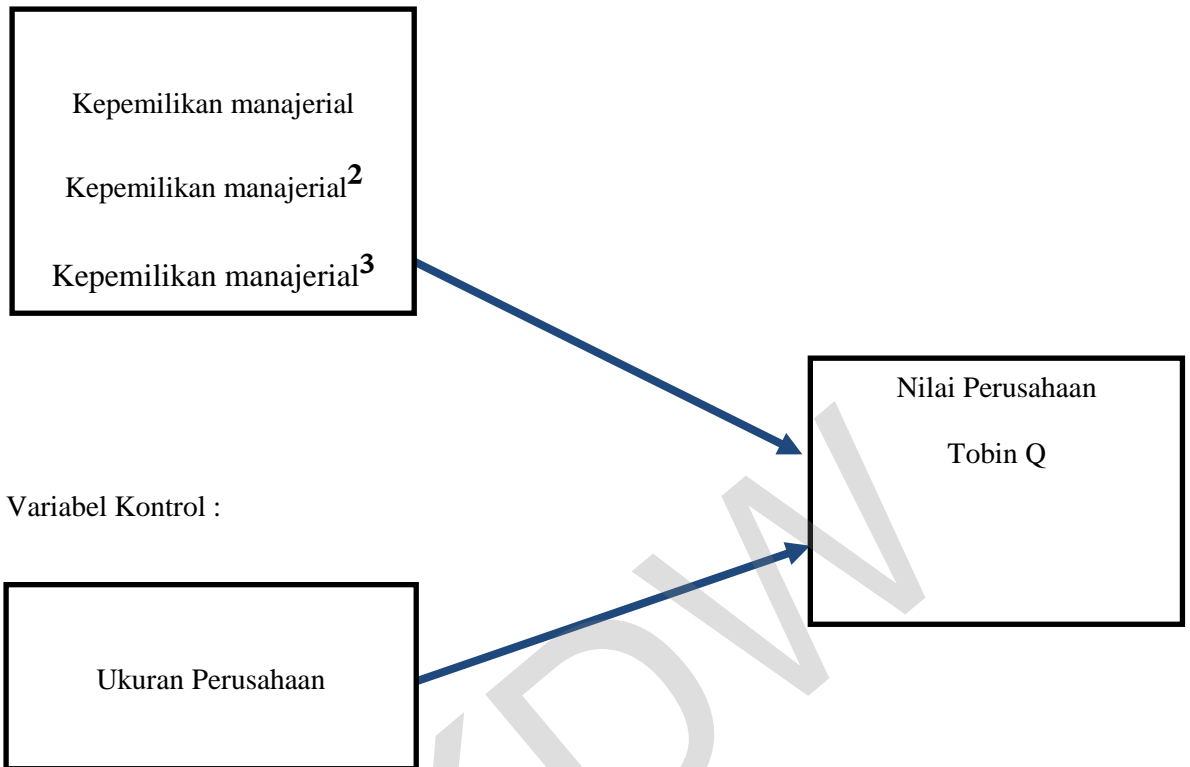
				Manjaerial berpengaruh secara Negatif Terhadap Tobin Q
3	Elisabeth Mueller and Alexandra Spitz (2001)	Variabel independen: kepemilikan manajerial  Variabel dependen: Kinerja perusahaan (Tobin's Q)	Three-stage least squares regression  1300 perusahaan dengan size medium dan kecil di German tahun 1997-2000	Managerial ownership meningkat sampai sekitar 80 persen mempunyai dampak positif terhadap kinerja perusahaan (incentive effect); untuk kepemilikan yg lebih tinggi dari pada itu efek-nya menjadi negative (entrenchment effect)
4	Ruan dkk. (2011)	Variabel independen: kepemilikan manajerial  Variabel dependen: Nilai perusahaan (Tobin's Q)	OLS regressions.  197 perusahaan yang terdaftar di China Antara Tahun 2002 dan 2007.	Kepemilikan manajerial berpengaruh Positif terhadap nilai perusahaan (Tobin Q ) ketika Tingkat Kepemilikan Manajerial tumbuh kurang dari 17.5 persen

				<p>kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Tobin Q ) ketika Tingkat Kepemilikan Manajerial 17.5 persen sampai 64.3 persen Tobin Q naik lagi saat kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Tobin Q ) ketika kepemilikan manajerial meningkat diatas 64.3 persen.</p>
--	--	--	--	--

## 2.8 Kerangka Pemikiran

Untuk mempermudah pemahaman tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, maka dapat digambarkan sebagai berikut:

Variabel Independen :



Variabel Kontrol :

**Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran**

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini

## 2.9 Pengembangan Hipotesis

Jensen dan Meckling (1976) menunjukkan bahwa ketika terdapat pemisahan antara pemilik (*principal*) dengan manajer (*agent*), biaya agensi meningkat, karena manajer dapat mengambil keuntungan dari konsumsi pecuniary maupun non-pecuniary tanpa menanggung seluruh biayanya karna mereka cenderung memperoleh sejumlah besar sumber daya perusahaan dalam bentuk *perquisites* dan mengurangi efforts mereka akan mendapat keuntungan dari hanya sebagian kecil dari surplus bersih perusahaan.

Sebaliknya, ketika fraksi kepemilikan meningkat, insentif manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan akan meningkat, karena mereka akan mendapat manfaat dengan proporsi yang lebih besar (Jensen dan Meckling, 1976). Namun, Hermalin McConnell dan Servaes (1990) dan Morck, Shleifer dan Vishny (1988) menunjukkan bahwa hubungan antara nilai-nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak linear. Ketika kepemilikan meningkat, nilai perusahaan meningkat, tetapi ketika kepemilikan terkonsentrasi, penurunan nilai perusahaan dimulai. Morck dkk. (1988), menggunakan sampel perusahaan fortuna 500, melaporkan hubungan positif antara kepemilikan manajerial dan Tobin q 0% hingga kisaran 5% dan di atas 25% tingkat kepemilikan, sementara peningkatan kepemilikan dari 5% hingga 25%, q menurun. Short dan Keasey (1999) menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan di Inggris. Mereka menemukan hubungan bentuk kubik antara nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial dari sampel 225 perusahaan yang terdaftar di Inggris selama periode 1988-1992. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kepemilikan manajer di bawah 12% atau di atas 40%, namun berpengaruh secara negatif antara 12% sampai 40%.

Singkatnya, penelitian ini setuju bahwa pengaruh antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan adalah non-linear. Dengan demikian peneliti mengajukan hipotesis dalam penelitian ini :

**H1: Ada pengaruh non-linier antara kepemilikan Manajerial dan nilai perusahaan perusahaan**



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis Penelitian**

Jenis metode penelitian ini yang dipergunakan adalah jenis metode penelitian kuantitatif, yang menurut Sugiyono (2012) dikatakan kuantitatif karena data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik. Sedangkan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis laporan keuangan yaitu mengumpulkan informasi dari laporan keuangan yang tersedia. Penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif deskriptif karena penelitian ini berdasarkan data yang dapat dihitung untuk menghasilkan penaksiran kuantitatif yang kokoh. Data yang diperoleh akan diuraikan sifat atau karakteristik suatu fenomena tertentu sehingga mencapai suatu kesimpulan yang dibutuhkan

#### **3.2 Populasi dan Sampel**

##### **1. Populasi**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013). Populasi bukan sekedar jumlah yang ada pada objek atau subjek yang dipelajari, tetapi meliputi seluruh karakteristik atau sifat yang dimiliki oleh subjek atau objek itu. Populasi dalam penelitian ini adalah. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan yang terdaftar dalam aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

## 2. Sampel

Sampel merupakan bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2017:137). Sampel adalah bagian yang diambil dari populasi, sehingga apa yang dipelajari dari sampel itu kesimpulannya akan diberlakukan juga untuk populasi. Untuk menentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian, diperlukan teknik sampling. Menurut Sugiyono (2017:138)

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* guna mendapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Kriterianya adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan *Property dan Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2013-2017.
- 2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan Tahunan dan keuangan selama periode penelitian 2013- 2017
- 3) Perusahaan yang memiliki kelengkapan data sesuai variabel penelitian.

### 3.3 Variabel Penelitian

Variable penelitian dan definisi operasional dalam penelitian ini adalah :

#### 3.3.1 Variabel Independen (X)

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat) (Jusrisni, 2013).

1. kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat di dalam pengambilan keputusan. Pengukurannya dilihat dari besarnya proporsi saham yang dimiliki manajemen

pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk persentase (Yadnyana dan Wati, 2011).

Kepemilikan manajemen diungkapkan melalui jumlah kepemilikan saham yang dimiliki manajemen dan dewan komisaris dibagi dengan total keseluruhan saham perusahaan. Secara sistematis perhitungan tersebut dirumuskan sebagai berikut (Pratiwi, 2017)

$$\text{Kep.Manajerial} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham dewan direksi \& Komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

### 3.3.2 Variabel Dependen (Y)

Menurut Sugiyono (2012) pengertian variabel dependen atau Variabel terikat yaitu: “Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas.” Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya. Variabel ini diukur dengan menggunakan Tobin’s Q. Persamaan matematis untuk menghitung Tobin’s Q adalah sebagai berikut (Ruan et al, 2011) :

$$Q = \frac{\text{MVE}}{\text{TA}}$$

Dimana persamaan tersebut menunjukkan :

Q = Nilai dari Tobin’s Q / Nilai perusahaan

MVE = Nilai pasar ekuitas (harga penutupan x jumlah saham beredar)

TA = Total asset

### 3.3.3 Variabel Control

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat tidak dapat dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Variabel kontrol untuk melengkapi atau mengontrol hubungan kausalnya supaya lebih baik untuk didapatkan model empiris yang lebih lengkap dan lebih baik. Variabel kontrol ini bukan variabel utama yang akan diteliti dan diuji tetapi lebih ke variabel lain yang mempunyai efek pengaruh (Jogiyanto, 2010 dalam Pertiwi, 2010). Variabel control yang digunakan dalam penelitian ini adalah Ukuran Perusahaan. Proksi yang digunakan untuk menentukan besarnya ukuran perusahaan adalah total aset (Borolla,2011) Secara sistematis perhitungan tersebut dirumuskan sebagai berikut

$$Size (Sz) = LnTA = Ln (Total aset)$$

## 3.4 Metode Analisis

### 3.4.1 Uji Statistik Deskriptif

Langkah awal penganalisisan data dimulai dari analisis statistik deskriptif. Ghozali (2011) menjelaskan bahwa analisis statistik deskriptif akan memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang berkaitan dengan nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum.

### 3.4.2 Uji Asumsi Klasik

#### Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear adakorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Menurut Kuncoro (2001) dalam Sulistiono (2010), autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu yang berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena adanya korelasi antara residual tidak bebas dari satu observasi lainnya. Salah satu cara untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan menggunakan *durbin-watson* atau nilai *d* (Gujarati, 1995). Nilai *d* yang menunjukkan ada tidaknya autokorelasi disajikan pada tabel untuk mendapatkan angka *dl* (*lowerbond*) dan *du* (*upper bond*) yang dapat dilihat pada tabel *DurbinWatson* (D-W)

**Tabel 3.1**

**Tabel Standar Autokorelasi**

Jika	Hipotesis Nol	Keputusan
$0 < d < dl$	Tidak ada autokorelasi positif	Tolak
$dl \leq d \leq du$	Tidak ada autokorelasi positif	<i>No desicion</i>
$4 - dl < d < 4$	Tidak ada korelasi negatif	Tolak
$4 - du \leq d \leq 4 - dl$	Tidak ada korelasi negatif	<i>No desicion</i>
$Du < d < 4 - du$	Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	<b>Tidak ditolak</b>

Dari tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi apabila nilai *d* adalah  $du < d < 4 - du$

### 3.4.3 Model Regresi Data Panel

Model statistik yang digunakan adalah regresi non-linier dengan persamaan yang dibangun berbentuk cubic polynomial., persamaan non-linier yang dipakai dipenelitian ini diambil dari penelitian Ruan et al. (2011) yang membedakan dalam penelitian ini, control variabel yang dipakai Ruan et al. (2011) sebanyak 2 variabel dan dalam penelitian ini hanya 1 control variabel, persamaan non-linier dalam penelitian dinyatakan sebagai berikut :

$$Q = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KM^2 + \beta_3 KM^3 + \text{control variables} + \varepsilon$$

Q = Nilai Perusahaan

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1$  s.d  $\beta_3$  = Koefisien regresi

KM = Kepemilikan Manajerial

KM<sup>2</sup> = adalah kuadrat persentase kepemilikan Manajerial

KM<sup>3</sup> = adalah kubik persentase kepemilikan Manajerial

control variables = Size Perusahaan

$\varepsilon$  =: *Disturbance error* (faktor pengganggu residual)

Metode analisis yang akan digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat adalah dengan menggunakan metode data panel (*panel pooling data*) yang merupakan penggabungan dari data *crosssection* dan *time-series*. Dalam data panel, suatu data yang terdiri atas observasi individu disurvei sepanjang periode waktu tertentu Menurut Basuki (2016:276) regresi data panel merupakan

teknik regresi yang menggabungkan data runtut waktu (*time series*) dengan data sialang (*cross section*).

### 3.4.4 Uji Model Panel

Untuk menentukan metode mana yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini, maka harus dilakukan beberapa pengujian, antara lain:

#### 1. Uji *Chow*

Uji *Chow* digunakan untuk memilih antara metode *Common Effect* dan metode *Fixed Effect*, dimana sebenarnya penggunaan uji ini dimaksudkan untuk mengukur stabilitas dari parameter suatu model (*stability test*).

Hipotesis untuk pengujian ini adalah:

- a.  $H_0$ : Model menggunakan *common effect*
- b.  $H_a$ : Model menggunakan *fixed effect*

Dengan Rejection Rules yang berlaku yaitu:

- a.  $\text{Probability} \leq \text{Alpha (0.05)}$ ;  $H_0$  ditolak,  $H_a$  diterima.
- b.  $\text{Probability} > \text{Alpha (0.05)}$ ;  $H_a$  ditolak,  $H_0$  diterima.

Jika ternyata yang dipilih adalah metode *Common Effect* maka pengujian berhenti sampai disini. Sebaliknya jika yang terpilih adalah *Fixed Effect*, maka peneliti harus melanjutkan pengujiannya ketahap selanjutnya, yaitu Uji Hausman.

#### 2. Uji Hausman

Nisfiannoor (2013) menyatakan bahwa uji *Hausman* adalah sebuah uji untuk memilih pendekatan model mana yang sesuai dengan data sebenarnya,

dimana bentuk pendekatan yang akan dibandingkan dalam pengujian ini adalah antara *fixed effect* dan *random effect*. Uji ini menggunakan nilai *chi-square*, sehingga keputusan pemilihan metode data panel ini dapat ditentukan secara statistik.

Hipotesis untuk pengujian ini adalah:

- a.  $H_0$ : Model menggunakan *random effect*
- b.  $H_a$  : Model menggunakan *fixed effect*

Dengan *rejection rules* yang berlaku:

- a. Probability  $\leq$  Alpha (0.05);  $H_0$  ditolak,  $H_a$  diterima.
- b. Probability  $>$  Alpha (0.05);  $H_a$  ditolak,  $H_0$  diterima.

Jika probabilitas *chi-square* nya  $>$  5% maka metode *Random Effect* lah yang paling cocok. Sebaliknya jika probabilitas *chi-square*  $<$  5% maka metode *Fixed Effect* yang diterima.

### 3.4.5 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Analisis determinasi dalam regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen atau bebas ( $X_1, X_2, \dots, X_n$ ) secara bersamaan terhadap variabel dependen atau terikat ( $Y$ ). Koefisien ini menunjukkan seberapa besar persentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variasi variabel dependen.

$R^2$  sama dengan 0, maka tidak ada sedikitpun pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya  $R^2$  sama dengan 1, maka pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen adalah baik atau sempurna.



### 3.4.6 Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis bertujuan untuk mengetahui apakah ada atau tidaknya pengaruh yang signifikan antar variabel independen atau bebas dan variabel control terhadap variabel dependen atau terikat.

#### 1. Uji t

Uji statistik t untuk mengetahui pengaruh dan signifikansi dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan uji t pada tingkat keyakinan 95% dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Dengan menggunakan nilai probabilitas signifikansi
  - a. Jika tingkat signifikansi lebih besar 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, sebaliknya  $H_a$  ditolak
  - b. Jika tingkat signifikansi lebih kecil 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak, sebaliknya  $H_a$  diterima

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh dari Kepemilikan Manajerial terhadap nilai Perusahaan pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2017. Alat analisis yang digunakan adalah data panel dengan model analisis regresi berganda diselesaikan dengan dukungan program statistik komputer, Eviews 8.0

#### 4.1 Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum dan minimum dari masing-masing variabel (Ariefianto, 2012). Pada penelitian ini, digunakan metode penyampelan *purposive sampling*. Dengan metode tersebut diperoleh 21 sampel perusahaan Property dan Real Estate, yang secara konsisten menampilkan laporan keuangannya selama 5 tahun berturut-turut mulai dari tahun 2013 sampai dengan 2017. Dengan sampel sebanyak 21 perusahaan, maka dapat dibentuk sejumlah 105 observasi data yang berhasil dihimpun tersebut menunjukkan bahwa masing-masing perusahaan memiliki jumlah observasi yang sama dan hal tersebut merupakan ciri data panel yang seimbang (Gujarati, 2012).

Table 4.1 merupakan statistik deskriptif variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif**

	KM	KM2	KM3	Q	LNSIZE
Mean	0.045123	0.014102	0.006402	0.922823	28.86236
Median	0.002195	4.82E-06	1.06E-08	0.675138	28.95968
Maximum	0.511754	0.261892	0.134024	5.068665	31.45276
Minimum	2.20E-07	4.84E-14	1.06E-20	0.107612	25.31543
Std. Dev.	0.110371	0.054583	0.027639	0.896655	1.469226
Observations	105	105	105	105	105

Sumber : Data diolah Eviews 8.0

Hasil yang diperoleh menunjukkan jumlah observasi yang diolah sebanyak 105 observasi dari total 21 perusahaan yang memenuhi kriteria purposive. Rata-rata Kepemilikan manajerial gabungan adalah 4.51 persen dengan Kepemilikan manajerial (minimum) terendah 0.0000002% yang merupakan jumlah kepemilikan manajerial dari DILD dan nilai tertinggi (maximum) atau jumlah kepemilikan manajerial tertinggi adalah RBMS sebesar 51%. Nilai rata – rata KM<sup>2</sup> sebesar 1.4 persen dan nilai rata – rata KM<sup>3</sup> sebesar 0.6 persen. Nilai rata – rata KM sebesar 0.04512 lebih kecil daripada standar deviasi KM yaitu sebesar 0.110371 mengindikasikan bahwa penyebaran data tidak normal kurang baik begitu juga dengan hasil dari KM<sup>2</sup> dan KM<sup>3</sup>. Nilai rata – rata Tobin Q sebesar 0.923 yang berarti bahwa rata – rata market value perusahaan real estate tahun 2013 dan 2017 lebih kecil dari nilai asset perusahaan atau rata – rata market value perusahaan real estate mengalami *undervalued*. Nilai rata – rata Tobin Q sebesar 0.923 lebih besar dari standar deviasi Tobin Q yakni sebesar 0.896655 yang berarti bahwa penyebaran data cukup baik, Tobin Q terendah dimiliki oleh RBMS yaitu sebesar 0.108 yang mana RBMS juga merupakan perusahaan

dengan kepemilikan manajerial yang paling besar sehingga bisa dilihat bahwa kepemilikan manajerial yang sangat tinggi tidak berdampak positif atau berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Tobin Q terbesar oleh MKPI yaitu sebesar 5.069 Hal ini disebabkan karena kenaikan harga pasar saham perusahaan yang cukup besar dibandingkan dengan peningkatan total asset perusahaan yang tercatat. MKPI dengan kepemilikan manajerial yang tidak terlalu tinggi namun juga tidak terlalu rendah yaitu sebesar 5% malah memiliki nilai perusahaan yang paling tinggi. Nilai rata-rata  $\ln SIZE$  yang mengukur ukuran perusahaan berkisar dari 25.31 hingga sebesar 31.45,  $LNSIZE$  rata-rata adalah 28.86, tidak jauh beda dengan dengan median yaitu 28.95 dan lebih besar dari standar deviasi  $LNSIZE$  yang berarti bahwa penyebaran data cukup baik.

## 4.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam penelitian regresi dengan data panel ada beberapa model yang bisa memformulasikan data penelitian dengan baik, sesuai dengan kriterianya. Seperti yang telah dibahas pada metode penelitian, data panel yang digunakan pada penelitian ini mempunyai nilai intersep yang berbeda serta nilai *slope* yang sama. Oleh karena itu, peneliti menyimpulkan bahwa model yang tepat untuk penelitian ini adalah model *fixed effect*. Namun untuk lebih akuratnya akan dilakukan beberapa uji untuk melihat manakah model yang terbaik

### 4.2.1 Uji Chow

Uji Chow yakni pengujian untuk menentukan model Common Effect (OLS) atau Fixed Effect yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Uji *Chow* yang menghasilkan nilai probabilitas F stat lebih kecil dari  $\alpha = 0.05$

menghasilkan keputusan bahwa metode FEM signifikan dalam menguji data panel, dan sebaliknya maka *pooled least squares* signifikan dalam menguji data panel.

Pemilihan metode data panel untuk seluruh sampel data dengan menggunakan uji *Chow* adalah sebagai berikut.

**Table 4.2**  
**Hasil uji *Chow***

Redundant Fixed Effects Tests

Pool: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	33.356399	(20,80)	0.0000
Cross-section Chi-square	234.592035	20	0.0000

Sumber : Data diolah Eviews 8.0

Dari hasil diatas dapat diketahui bahwa nilai chi-square adalah sebesar 0.0000 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari nilai alpha sebesar 0,05. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model yang tepat untuk regresi data panel adalah Fixed Effect Model, yang artinya H0 ditolak dan H1 diterima.

#### 4.2.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk membandingkan model *fixed effect* dengan *random effect*, Jika hasil yang diperoleh pada uji *Hausman* untuk *Probability Chi-Square Statistic*  $\leq$  *Alpha* (0.05) maka metode yang signifikan yaitu model *FEM*. Namun, apabila nilai *Probability Chi-Square Statistic*  $>$  *Alpha* (0.05), maka metode yang signifikan yaitu *model Random Effect*. hasil pengolahan uji Hausman dapat dilihat pada table 4.3 sebagai berikut :

**Table 4.3**  
**Hasil Uji Hausman**  
Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: Untitled

Test cross-section random effects

Chi-Sq.			
Test Summary	Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	14.728150	4	0.0053

Sumber : Data diolah Eviews 8.0

Pada Tabel 4.5 terlihat bahwa nilai Prob. Cross-section random sebesar 0.0053 dibawah 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model FE lebih tepat. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model yang tepat untuk regresi data panel adalah *Fixed Effect Model* dibandingkan dengan model Random Effect Model,

Berdasarkan hasil estimasi uji Chow dan uji Hausman, maka terpilih model yang terbaik yaitu *FEM* dapat dilihat dalam tabel 4.5

### 4.3 Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Autokorelasi

Autokorelasi pada model regresi artinya ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu saling berkorelasi. Untuk mengetahui adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji

*Durbin Watson (Uji D-W)*. Hasil uji autokorelasi penelitian dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Durbin-Watson**

d	dL	dU	4-dU	keputusan
1.7873	1.12461	1.53849	<b>2.46151</b>	Tidak ada autokorelasi

Sumber : Data diolah Eviews 8

Hasil pengujian pada table 4.6 menunjukkan bahwa nilai d sebesar 1,7873 lebih besar dari batas atas (dU) yakni 1.53849 dan kurang dari 4-dU yaitu sebesar 2.46151 sehingga bisa disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah atau gejala autokorelasi tidak terdapat adanya autokorelasi

#### 4.4 Uji Regresi Data Panel

Berdasarkan persamaan statistik non-linear yang diajukan pada bagian sebelumnya, maka persamaan statistik yang dibangun berbentuk *Cubic polynomial* persamaan non-linier yang dipakai dipenelitian ini diambil dari penelitian Ruan *et al.* (2011) yang membedakan dalam penelitian ini, *control* variabel yang dipakai Ruan *et al.* (2011) sebanyak 2 variabel dan dalam penelitian ini hanya satu *control* variabel, persamaan non-linier dalam penelitian dinyatakan sebagai berikut :

$$Q = a + \beta_1 KM + \beta_2 KM^2 + \beta_3 KM^3 + LNSIZE + \varepsilon$$

Dimana KM merupakan Kepemilikan Manajerial ,  $KM^2$  dan  $KM^3$  sebagi kuadrat dan kubik dari kepemilikan manajerial, dan Q sebagai Tobin's Q untuk menghitung nilai

perusahaan Control variables yaitu ukuran perusahaan dimana merupakan factor yang penting bagi Tobin Q (Hovey et al. 2003; Firth et al. 2006; Ruan et al. 20011).

Berdasarkan hasil estimasi uji Chow dan uji Hausman, maka terpilih model yang terbaik yaitu *fixed effect model* atau FEM, dapat dilihat dalam tabel 4.5

**Tabel 4.5**

**Hasil Regresi Metode *Fixed Effect* (*Fixed Effect Model* atau FEM)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.451568	0.408461	-3.553752	0.0006
KM?	-6.279999	1.704359	-3.684670	0.0004
KM2?	40.74488	16.65613	2.446240	0.0166
KM3?	-41.03526	27.06784	-1.516015	0.1335
LNSIZE?	0.063413	0.013975	4.537587	0.0000

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
Weighted Statistics			
R-squared	0.990566	Mean dependent var	0.586566
Adjusted R-squared	0.987736	S.D. dependent var	0.478428
S.E. of regression	0.057439	Sum squared resid	0.263940
F-statistic	350.0022	Durbin-Watson stat	1.787309
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.918981	Mean dependent var	0.407196
Sum squared resid	0.270775	Durbin-Watson stat	1.636651

Sumber : Data diolah Eviews 8.0



#### 4.5 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi (uji  $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikatnya. Untuk melihat goodness of fit atau kebaikannya menggunakan variabel bebas lebih dari satu, maka digunakan adjusted R-squared. Uji Determinasi Nilai *adjusted R-squared* yang dihasilkan oleh model pada tabel 4.5 adalah 0.987736 atau yang berarti KM (kepemilikan manajerial),  $KM^2$ ,  $KM^3$  dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan sebesar 98.77%. Sisanya 1.23% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar pemodelan.

#### 4.6 Uji Signifikan Parsial (uji-t)

Uji-t dilakukan untuk mengetahui tingkat signifikan atau pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Berikut penjelasan hasil uji-t pada penelitian yang terdapat pada tabel 4.6 :

a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil regresi disajikan pada tabel 4.5 diperoleh hasil, Coefficient Kepemilikan Manajerial sebesar -6.279999 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0004 yang mana nilai probabilitasnya lebih rendah dari 5 persen. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin Q) data sampel yang digunakan berhasil membuktikan hubungan tersebut.

b. Pengaruh Kepemilikan Manajerial<sup>2</sup> ( $KM^2$ ) terhadap nilai perusahaan (Tobin Q)

Berdasarkan hasil regresi disajikan pada tabel 4.5 diperoleh hasil, Coefficient Kepemilikan Manajerial<sup>2</sup> ( $KM^2$ ) sebesar 40.74488 dengan nilai

probabilitas sebesar 0.01660 yang mana nilai probabilitasnya lebih rendah dari 5 persen. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial<sup>2</sup> berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin Q) data sampel yang digunakan berhasil membuktikan hubungan tersebut.

c. Pengaruh Kepemilikan Manajerial<sup>3</sup> (KM<sup>3</sup>) terhadap nilai perusahaan (Tobin Q)

Berdasarkan hasil regresi disajikan pada tabel 4.6 diperoleh hasil *Coefficient* - 41.03526. dengan nilai probabilitas sebesar 0.1335 yang mana nilai probabilitasnya diatas 5 persen, dari hasil tersebut dapat disimpulkan Kepemilikan Manajerial<sup>3</sup> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

d. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan (tobin Q)

Berdasarkan hasil regresi disajikan pada tabel 4.5 diperoleh hasil *Coefficient* 0.063413. dengan nilai probabilitas sebesar 0.000 yang mana nilai probabilitasnya dibawah 5 persen, dari hasil tersebut dapat disimpulkan ukuran perusahaan sebagai variable control secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 4.7 Pembahasan

### **Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil regresi data panel pada Tabel 4.5 untuk menguji, dapat diketahui bahwa hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh non-linier antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan di Indonesia terdukung Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Ruan *et al.*, (2011) ; Morck *et al.*, (1990) Short dan Keasey (1999) Cheng (2011) dan N (2005) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara non-linier terhadap nilai perusahaan, namun berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Ruan *et al.*, (2011) ; Morck *et al.*, (1990) Short dan Keasey (1999) Cheng (2011) dan N (2005) bahwa

ada dua turning point perubahan nilai perusahaan terhadap kepemilikan manajerial, pada penelitian ditemukan bahwa hanya ada satu turning point atau titik ekstrem yang mana pada mulanya turun kemudian naik. Kepemilikan Manajerial (KM) dengan koefisien sebesar -6.279999 dengan probabilitas dibawah 0,05 menandakan bahwa Pada kepemilikan manajerial yang rendah berdampak negatif terhadap nilai perusahaan sesuai hasil penelitian chen (2006), dimana pada kepemilikan saham manajerial yang rendah menyebabkan manajer lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial yang kecil menyebabkan nilai perusahaan turun dikarenakan perusahaan harus menanggung biaya monitoring dan menyediakan bonus bagi manajer, kepemilikan manajerial rendah juga menandakan kepemilikan saham oleh keluarga juga rendah dan (N, 2005), dimana menurut Herdinata (2007) dalam nurul hidayah (2014), perusahaan di Indonesia Indonesia punya karakteristik yang sama dengan perusahaan - perusahaan di Asia secara umumnya, yaitu kebanyakan dimiliki atau dikontrol oleh Keluarga, pada penelitian sebelumnya hasilnya keluarga mendominasi kepemilikan saham yang beredar (Ahmad, et al., 2009) dengan perusahaan keluarga di Indonesiamencakup sekitar 51 % lebih dari perusahaan yang tercatat di bursa efek (PWC, 2014). Dari 21 sampel perusahaan real estate dan property di penelitian ini, 14 perusahaan atau 66.67 % merupakan perusahaan keluarga yang kebanyakan berbentuk *Pyramidal ownership*. Dengan kepemilikan manajerial rendah para manajer diperusahaan akan secara aktif mencari kepentingan pribadi mereka sendiri (efek entrenchment) karena kepemilikan saham mereka di perusahaan tidak substansial, atau karena hubungan mereka dengan perusahaan tidak signifikan dimana rata – rata Kepemilikan Manajerial di perusahaan Real Estate dan Property di Indonesia yang dijadikan sampel penelitian ini hanya sebear 4,51%. Oleh karena itu, pada tingkat kepemilikan keluarga yang rendah, hubungan antara kepemilikan dan kinerja perusahaan adalah negatif dan membuat nilai perusahaan menurun (entrenchment).

Kepemilikan Manajerial<sup>2</sup> (KM<sup>2</sup>) dengan koefisien sebesar 40.74488 dengan nilai probabilitas sebesar 0.01660 yang mana nilai probabilitasnya lebih rendah dari 5 persen menandakan KM<sup>2</sup> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang berarti pada peningkatan kepemilikan manajerial yang semakin besar, manajer yang juga merupakan sebagian besar anggota keluarga pemilik perusahaan menyelaraskan kepentingan mereka dengan perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan mendukung hipotesis *incentive alignment/convergence of interest*, karena kepemilikan saham mereka sudah signifikan, setiap perilaku dan kebijakan yang dilakukan oleh manajer yang tidak menguntungkan perusahaan juga berdampak negatif terhadap manajer sehingga manajer akan berusaha untuk meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan yang mana akan berdampak juga terhadap kenaikan nilai kekayaan manajer. Ditambah Leuz, et.al.(2003) menunjukkan bahwa Indonesia berada dalam cluster negara – negara dengan *code-law* dengan mekanisme monitoring dan proteksi yang lemah maka manajer seharusnya memiliki kepemilikan manajerial yang cukup besar agar ada efek *convergence-of-interest* dengan pemegang saham lainnya, penambahan kepemilikan manajerial dibutuhkan agar ada penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham lainnya.

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan (*lnSIZE*) secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan dapat diproksi melalui *Total Asset* (TA) Jika perusahaan memiliki total *asset* yang besar maka pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan *asset* yang ada di perusahaan tersebut. Kemudahan dalam mengendalikan *asset* perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan Sulistiono (2010). Investor cenderung menyukai perusahaan yang dengan kemampuan memunculkan dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil yang mana ukuran perusahaan dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja baik, temuan ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam

membeli saham. Hasil ini menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh secara non-linier terhadap nilai perusahaan dengan bentuk *entrenchment – convergence of interest* ketika dikontrol dengan variabelukuran perusahaan (*lnSIZE*)

©UKDW

## LAMPIRAN 1

### Data Perusahaan

Kode	Tahun	KM	KM2	KM3	Q	RL	ln(Sz)
APLN	2013	3,09200000%	0,09560464000000%	0,00295609546880%	0,224	0,265	30,611
APLN	2014	3,09800000%	0,09597604000000%	0,00297333771920%	0,288	0,252	30,796
APLN	2015	0,05600000%	0,00003136000000%	0,00000001756160%	0,263	0,631	30,832
APLN	2016	0,05000000%	0,00002500000000%	0,00000001250000%	0,158	0,612	30,878
APLN	2017	0,04400000%	0,00001936000000%	0,00000000851840%	0,141	0,601	30,991
BAPA	2013	0,13357822%	0,00017843141583%	0,00000023834551%	0,249	0,473	25,892
BAPA	2014	0,13357822%	0,00017843141583%	0,00000023834551%	0,195	0,435	25,895
BAPA	2015	0,13357822%	0,00017843141583%	0,00000023834551%	0,188	0,426	25,892
BAPA	2016	0,13357822%	0,00017843141583%	0,00000023834551%	0,317	0,323	25,390
BAPA	2017	0,13357822%	0,00017843141583%	0,00000023834551%	0,664	0,312	25,315
BEST	2013	0,07000000%	0,00004900000000%	0,00000003430000%	1,275	0,263	28,843
BEST	2014	0,07000000%	0,00004900000000%	0,00000003430000%	1,928	0,220	29,164
BEST	2015	0,07000000%	0,00004900000000%	0,00000003430000%	0,612	0,327	29,281
BEST	2016	0,07000000%	0,00004900000000%	0,00000003430000%	0,471	0,349	29,375
BEST	2017	0,07000000%	0,00004900000000%	0,00000003430000%	0,422	0,033	27,054
BIPP	2013	0,00023085%	0,00000000053293%	0,00000000000000%	0,486	0,226	27,054
BIPP	2014	0,00023085%	0,00000000053293%	0,00000000000000%	0,466	0,267	27,149
BIPP	2015	0,00014990%	0,00000000022471%	0,00000000000000%	0,309	0,188	27,916
BIPP	2016	0,00014990%	0,00000000022471%	0,00000000000000%	0,255	0,270	28,131
BIPP	2017	2,22806457%	0,04964271740280%	0,00110607179940%	0,210	0,306	28,190
BKDP	2013	15,72107316%	2,47152141341961%	0,38854968960012%	0,692	0,297	27,463
BKDP	2014	15,72107316%	2,47152141341961%	0,38854968960012%	0,865	0,276	27,444
BKDP	2015	15,72107316%	2,47152141341961%	0,38854968960012%	0,832	0,276	27,397
BKDP	2016	16,83503593%	2,83418434764531%	0,47713595324864%	0,609	0,305	27,389
BKDP	2017	16,44709815%	2,70507037408701%	0,44490557933175%	0,654	0,362	27,387
CTRA	2013	0,20912492%	0,00043733230607%	0,00000091457082%	0,592	0,512	30,639
CTRA	2014	0,00608276%	0,00000036999954%	0,0000000002251%	0,722	0,453	30,899
CTRA	2015	0,00601735%	0,00000036208543%	0,0000000002179%	0,951	0,561	30,790
CTRA	2016	0,00588493%	0,00000034632432%	0,0000000002038%	0,629	0,508	31,001
CTRA	2017	0,02123440%	0,00000450899729%	0,00000000095746%	0,781	0,513	31,088
DGIK	2013	0,09113607%	0,00008305783212%	0,00000007569564%	0,396	0,498	28,373
DGIK	2014	0,09113607%	0,00008305783212%	0,00000007569564%	0,452	0,463	28,347
DGIK	2015	0,04949561%	0,00002449815442%	0,00000001212551%	0,414	0,482	28,370
DGIK	2016	0,15785571%	0,00024918426109%	0,00000039335159%	0,361	0,512	28,073
DGIK	2017	0,17630140%	0,00031082184969%	0,00000054798328%	0,325	0,568	28,230
DILD	2013	0,00002200%	0,00000000000484%	0,00000000000000%	0,434	0,456	29,649
DILD	2014	0,00002200%	0,00000000000484%	0,00000000000000%	0,748	0,504	29,829
DILD	2015	0,00002200%	0,00000000000484%	0,00000000000000%	0,493	0,536	29,962
DILD	2016	0,00002200%	0,00000000000484%	0,00000000000000%	0,438	0,573	30,103
DILD	2017	0,00002200%	0,00000000000484%	0,00000000000000%	0,277	0,518	30,203

EMDE	2013	7,85497552%	0,61700640457316%	0,04846570205079%	0,500	0,407	27,568
EMDE	2014	7,85497552%	0,61700640457316%	0,04846570205079%	0,389	0,489	27,796
EMDE	2015	7,85497552%	0,61700640457316%	0,04846570205079%	0,403	0,448	27,810
EMDE	2016	7,85497552%	0,61700640457316%	0,04846570205079%	0,344	0,495	27,941
EMDE	2017	7,85199045%	0,61653753991733%	0,04841046874117%	0,466	0,579	28,256
GWSA	2013	0,03640671%	0,00001325448467%	0,00000000482552%	0,265	0,056	29,176
GWSA	2014	0,03640671%	0,00001325448467%	0,00000000482552%	0,254	0,064	29,306
GWSA	2015	0,03640671%	0,00001325448467%	0,00000000482552%	0,141	0,079	29,549
GWSA	2016	0,03640671%	0,00001325448467%	0,00000000482552%	0,145	0,069	29,572
GWSA	2017	0,03640671%	0,00001325448467%	0,00000000482552%	0,162	0,073	29,605
JKON	2013	4,14495175%	0,17180625043572%	0,00712128619104%	2,626	0,525	28,859
JKON	2014	4,14495175%	0,17180625043572%	0,00712128619104%	3,607	0,541	28,977
JKON	2015	4,14495175%	0,17180625043572%	0,00712128619104%	3,628	0,485	28,960
JKON	2016	2,11091597%	0,04455966227344%	0,00094061702657%	2,523	0,451	29,019
JKON	2017	3,29857985%	0,10880629029447%	0,00358906236762%	2,096	0,428	29,067
MKPI	2013	2,84697172%	0,08105247956022%	0,00230754116881%	3,173	0,324	28,674
MKPI	2014	2,84697172%	0,08105247956022%	0,00230754116881%	3,361	0,499	29,093
MKPI	2015	2,49804766%	0,06240242096214%	0,00155884221470%	2,803	0,504	29,373
MKPI	2016	2,47447653%	0,06123034103331%	0,00151513041883%	3,693	0,438	29,520
MKPI	2017	4,95074721%	0,24509897936918%	0,01213423088276%	5,069	0,333	29,552
MTLA	2013	0,32000000%	0,00102400000000%	0,00000327680000%	1,016	0,378	28,673
MTLA	2014	0,39000000%	0,00152100000000%	0,00000593190000%	1,038	0,375	28,810
MTLA	2015	0,52000000%	0,00270400000000%	0,00001406080000%	0,455	0,389	28,918
MTLA	2016	0,39628468%	0,00157041548841%	0,00000622331602%	0,689	0,364	29,000
MTLA	2017	1,33820421%	0,01790790513645%	0,00023964434086%	0,625	0,385	29,215
NRCA	2013	6,80262097%	0,46275652030762%	0,03147957208004%	1,022	0,521	28,117
NRCA	2014	6,80262057%	0,46275646582178%	0,03147956652034%	1,559	0,467	28,243
NRCA	2015	6,80262097%	0,46275652030762%	0,03147957208004%	0,777	0,455	28,322
NRCA	2016	6,90871758%	0,47730378534531%	0,03297557050547%	0,378	0,465	28,389
NRCA	2017	6,97014478%	0,48582918236401%	0,03386299738807%	0,396	0,486	28,482
PWON	2013	0,02549656%	0,00000650074368%	0,00000000165747%	1,476	0,558	29,861
PWON	2014	0,02462840%	0,00000606558136%	0,00000000149386%	1,479	0,506	30,451
PWON	2015	0,01582040%	0,00000250284942%	0,00000000039596%	1,272	0,496	30,564
PWON	2016	0,01582040%	0,00000250284942%	0,00000000039596%	1,316	0,467	30,660
PWON	2017	0,02229886%	0,00000497238943%	0,00000000110879%	1,412	0,452	30,782
RBMS	2013	50,30725616%	25,30820022121330%	12,73186111420170%	0,187	0,196	25,792
RBMS	2014	50,30725616%	25,30820022121330%	12,73186111420170%	0,179	0,139	25,805
RBMS	2015	50,52707573%	25,52985381764870%	12,89948857204930%	0,108	0,094	25,977
RBMS	2016	50,52707573%	25,52985381764870%	12,89948857204930%	0,166	0,034	25,844
RBMS	2017	51,17536288%	26,18917766350530%	13,40240670574040%	0,355	0,195	26,111
RDTX	2013	1,26878683%	0,01609820020888%	0,00020425184417%	0,850	0,260	28,069
RDTX	2014	1,26878683%	0,01609820020888%	0,00020425184417%	0,859	0,177	28,128
RDTX	2015	1,02529762%	0,01051235207625%	0,00010778289554%	0,861	0,151	28,258
RDTX	2016	2,66186756%	0,07085538904445%	0,00188607661515%	1,279	0,130	28,374
RDTX	2017	2,43087798%	0,05909167735128%	0,00143644657049%	0,707	0,099	28,455
SCBD	2013	0,00006020%	0,00000000003624%	0,00000000000000%	1,616	0,226	29,345

SCBD	2014	0,00006020%	0,00000000003624%	0,00000000000000%	1,189	0,290	29,352
SCBD	2015	0,00006020%	0,00000000003624%	0,00000000000000%	1,012	0,321	29,348
SCBD	2016	0,00006020%	0,00000000003624%	0,00000000000000%	0,959	0,279	29,374
SCBD	2017	0,00006020%	0,00000000003624%	0,00000000000000%	1,551	0,255	29,386
SMRA	2013	0,28233928%	0,00079715470900%	0,00000225068089%	0,789	0,649	30,288
SMRA	2014	0,28233928%	0,00079715470900%	0,00000225068089%	1,382	0,596	30,396
SMRA	2015	0,28232675%	0,00079708394365%	0,00000225038120%	1,269	0,599	30,563
SMRA	2016	0,13863106%	0,00019218570092%	0,00000026642907%	0,919	0,608	30,666
SMRA	2017	0,61034818%	0,00372524905767%	0,00002273698997%	0,629	0,614	30,707
TOTL	2013	1,82500000%	0,03330625000000%	0,00060783906250%	0,766	0,642	28,431
TOTL	2014	1,82501114%	0,03330665674611%	0,00060785019721%	1,538	0,691	28,541
TOTL	2015	1,82501114%	0,03330665674611%	0,00060785019721%	0,737	0,696	28,677
TOTL	2016	1,82500000%	0,03330625000000%	0,00060783906250%	0,988	0,681	28,713
TOTL	2017	1,82500000%	0,03330625000000%	0,00060783906250%	0,723	0,689	28,808
WIKA	2013	0,21945554%	0,00048160734535%	0,00000105691401%	0,770	0,751	30,164
WIKA	2014	0,07604274%	0,00005782498549%	0,00000004397170%	1,420	0,693	30,398
WIKA	2015	0,05885294%	0,00003463669121%	0,00000002038471%	0,767	0,723	30,607
WIKA	2016	0,04034582%	0,00001627784800%	0,00000000656743%	0,675	0,594	31,076
WIKA	2017	0,06088961%	0,00003707544053%	0,00000002257509%	0,304	0,680	31,453



## Lampiran 2

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Multikolinieritas

Covariance Analysis: Ordinary

Date: 01/08/19 Time: 11:39

Sample: 2013 2017

Included observations: 105

Correlation t-Statistic Probability	KM	KM2	KM3	LNSIZE	Q
KM	1.000000 ----- -----				
KM2	0.966177 38.02411 0.0000	1.000000 ----- -----			
KM3	0.946869 29.87912 0.0000	0.997434 141.4019 0.0000	1.000000 ----- -----		
LNSIZE	-0.538259 -6.481810 0.0000	-0.480112 -5.554685 0.0000	-0.460249 -5.261405 0.0000	1.000000 ----- -----	
Q	-0.142480 -1.460921 0.1471	-0.184400 -1.904105 0.0597	-0.182992 -1.889063 0.0617	0.189193 1.955419 0.0532	1.000000 ----- -----

#### UJI AUTOKOLERASI

Dependent Variable: Q

Method: Panel Least Squares

Date: 01/08/19 Time: 11:40

Sample: 2013 2017

Periods included: 5

Cross-sections included: 21

Total panel (balanced) observations: 105

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.979712	1.937242	-1.538121	0.1272
KM	29.99011	6.941281	4.320544	0.0000
KM2	-249.1883	62.37445	-3.995038	0.0001
KM3	374.6221	98.74042	3.794010	0.0003
LNSIZE	0.126987	0.065998	1.924104	0.0572
R-squared	0.197464	Mean dependent var		0.922823
Adjusted R-squared	0.165363	S.D. dependent var		0.896655

S.E. of regression	0.819171	Akaike info criterion	2.485399
Sum squared resid	67.10404	Schwarz criterion	2.611778
Log likelihood	-125.4835	Hannan-Quinn criter.	2.536610
F-statistic	6.151264	Durbin-Watson stat	0.558654
Prob(F-statistic)	0.000182		

---

---

©UKDW

## Lampiran 3

### Model

#### PLS

Dependent Variable: Q?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 01/08/19 Time: 11:33  
 Sample: 2013 2017  
 Included observations: 5  
 Cross-sections included: 21  
 Total pool (balanced) observations: 105

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.010852	0.373679	-2.705132	0.0080
KM?	2.503775	1.338921	1.869994	0.0644
KM2?	-20.49808	12.03157	-1.703692	0.0915
KM3?	29.83523	19.04629	1.566459	0.1204
LNSIZE?	0.048615	0.012730	3.818771	0.0002
R-squared	0.252932	Mean dependent var		0.407196
Adjusted R-squared	0.223050	S.D. dependent var		0.179264
S.E. of regression	0.158012	Akaike info criterion		-0.805845
Sum squared resid	2.496776	Schwarz criterion		-0.679466
Log likelihood	47.30686	Hannan-Quinn criter.		-0.754634
F-statistic	8.464175	Durbin-Watson stat		0.233534
Prob(F-statistic)	0.000006			

#### FEM

Dependent Variable: Q?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 01/08/19 Time: 11:34  
 Sample: 2013 2017  
 Included observations: 5  
 Cross-sections included: 21  
 Total pool (balanced) observations: 105

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.725086	0.571457	-3.018750	0.0034
KM?	-7.711440	1.694486	-4.550903	0.0000
KM2?	51.28919	27.61476	1.857311	0.0669
KM3?	-54.28180	37.59310	-1.443930	0.1527
LNSIZE?	0.072914	0.019477	3.743637	0.0003
Fixed Effects (Cross)				
APLN--C	0.028630			
BAPA--C	0.256929			
BEST--C	-0.127059			
BIPP--C	-0.012974			
BKDP--C	0.167767			
CTRA--C	-0.013571			
DGIK--C	0.176673			

DILD--C	0.058777
EMDE--C	0.492018
GWSA--C	-0.350785
JKON--C	0.307806
MKPI--C	0.201321
MTLA--C	0.037432
NRCA--C	0.444958
PWON--C	0.001641
RBMS--C	-2.228589
RDTX--C	-0.055493
SCBD--C	-0.141610
SMRA--C	0.136594
TOTL--C	0.440781
WIKA--C	0.178755

---



---

Effects Specification

---



---

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.920006	Mean dependent var	0.407196
Adjusted R-squared	0.896008	S.D. dependent var	0.179264
S.E. of regression	0.057809	Akaike info criterion	-2.659102
Sum squared resid	0.267347	Schwarz criterion	-2.027207
Log likelihood	164.6029	Hannan-Quinn criter.	-2.403046
F-statistic	38.33670	Durbin-Watson stat	1.672572
Prob(F-statistic)	0.000000		

## REM

Dependent Variable: Q?  
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 01/08/19 Time: 11:34  
Sample: 2013 2017  
Included observations: 5  
Cross-sections included: 21  
Total pool (balanced) observations: 105  
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.219015	0.471013	-2.588072	0.0111
KM?	-4.682084	1.331081	-3.517504	0.0007
KM2?	32.10198	13.44137	2.388296	0.0188
KM3?	-46.16515	22.38010	-2.062777	0.0417
LNSIZE?	0.058218	0.016121	3.611333	0.0005
Random Effects (Cross)				
APLN--C	-0.054212			
BAPA--C	0.120966			
BEST--C	-0.207328			
BIPP--C	-0.120567			
BKDP--C	0.039352			
CTRA--C	-0.065540			
DGIK--C	0.080628			
DILD--C	-0.006986			
EMDE--C	0.265023			
GWSA--C	-0.414274			
JKON--C	0.140943			

MKPI--C	0.049110
MTLA--C	-0.059042
NRCA--C	0.228726
PWON--C	-0.055895
RBMS--C	-0.028093
RDTX--C	-0.187212
SCBD--C	-0.210605
SMRA--C	0.067857
TOTL--C	0.298616
WIKA--C	0.118532

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		0.158517	0.8826
Idiosyncratic random		0.057809	0.1174
Weighted Statistics			
R-squared	0.211243	Mean dependent var	0.065544
Adjusted R-squared	0.179693	S.D. dependent var	0.067163
S.E. of regression	0.060830	Sum squared resid	0.370035
F-statistic	6.695450	Durbin-Watson stat	1.279505
Prob(F-statistic)	0.000081		
Unweighted Statistics			
R-squared	-0.030034	Mean dependent var	0.407196
Sum squared resid	3.442479	Durbin-Watson stat	0.137535

## Lampiran 4

### UJI CHOW

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	33.356399	(20,80)	0.0000
Cross-section Chi-square	234.592035	20	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Q?

Method: Panel Least Squares

Date: 01/08/19 Time: 11:35

Sample: 2013 2017

Included observations: 5

Cross-sections included: 21

Total pool (balanced) observations: 105

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.010852	0.373679	-2.705132	0.0080
KM?	2.503775	1.338921	1.869994	0.0644
KM2?	-20.49808	12.03157	-1.703692	0.0915
KM3?	29.83523	19.04629	1.566459	0.1204
LNSIZE?	0.048615	0.012730	3.818771	0.0002
R-squared	0.252932	Mean dependent var		0.407196
Adjusted R-squared	0.223050	S.D. dependent var		0.179264
S.E. of regression	0.158012	Akaike info criterion		-0.805845
Sum squared resid	2.496776	Schwarz criterion		-0.679466
Log likelihood	47.30686	Hannan-Quinn criter.		-0.754634
F-statistic	8.464175	Durbin-Watson stat		0.233534
Prob(F-statistic)	0.000006			

### UJI HAUSMAN

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	14.728150	4	0.0053

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
KM?	-7.711440	-4.682084	1.099504	0.0039
KM2?	51.289187	32.101979	581.904386	0.4264
KM3?	-54.281804	-46.165150	912.372580	0.7881

LNSIZE?	0.072914	0.058218	0.000119	0.1788
---------	----------	----------	----------	--------

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Q?

Method: Panel Least Squares

Date: 01/08/19 Time: 11:35

Sample: 2013 2017

Included observations: 5

Cross-sections included: 21

Total pool (balanced) observations: 105

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.725086	0.571457	-3.018750	0.0034
KM?	-7.711440	1.694486	-4.550903	0.0000
KM2?	51.28919	27.61476	1.857311	0.0669
KM3?	-54.28180	37.59310	-1.443930	0.1527
LNSIZE?	0.072914	0.019477	3.743637	0.0003

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.920006	Mean dependent var	0.407196
Adjusted R-squared	0.896008	S.D. dependent var	0.179264
S.E. of regression	0.057809	Akaike info criterion	-2.659102
Sum squared resid	0.267347	Schwarz criterion	-2.027207
Log likelihood	164.6029	Hannan-Quinn criter.	-2.403046
F-statistic	38.33670	Durbin-Watson stat	1.672572
Prob(F-statistic)	0.000000		

## Lampiran 5

### FEM (Cross-section weights)

Dependent Variable: Q?  
 Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)  
 Date: 01/08/19 Time: 11:36  
 Sample: 2013 2017  
 Included observations: 5  
 Cross-sections included: 21  
 Total pool (balanced) observations: 105  
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.451568	0.408461	-3.553752	0.0006
KM?	-6.279999	1.704359	-3.684670	0.0004
KM2?	40.74488	16.65613	2.446240	0.0166
KM3?	-41.03526	27.06784	-1.516015	0.1335
LNSIZE?	0.063413	0.013975	4.537587	0.0000
Fixed Effects (Cross)				
APLN--C	0.033673			
BAPA--C	0.225467			
BEST--C	-0.128493			
BIPP--C	-0.028801			
BKDP--C	0.142283			
CTRA--C	0.005622			
DGIK--C	0.170218			
DILD--C	0.069799			
EMDE--C	0.429525			
GWSA--C	-0.345105			
JKON--C	0.271917			
MKPI--C	0.171588			
MTLA--C	0.030733			
NRCA--C	0.387568			
PWON--C	0.017251			
RBMS--C	-1.996524			
RDTX--C	-0.081791			
SCBD--C	-0.136179			
SMRA--C	0.148639			
TOTL--C	0.416614			
WIKA--C	0.195995			

#### Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

#### Weighted Statistics

R-squared	0.990566	Mean dependent var	0.586566
Adjusted R-squared	0.987736	S.D. dependent var	0.478428
S.E. of regression	0.057439	Sum squared resid	0.263940
F-statistic	350.0022	Durbin-Watson stat	1.787309
Prob(F-statistic)	0.000000		

#### Unweighted Statistics

R-squared	0.918981	Mean dependent var	0.407196
Sum squared resid	0.270775	Durbin-Watson stat	1.636651



## Lampiran 6

### Kartu Konsultasi Skripsi

<b>Syarat Ujian Skripsi</b>		<b>FAKULTAS BISNIS</b> PROGRAM STUDI MANAJEMEN UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WAGANA Jl. Dr. Wahidin 5-23 Yogyakarta 55224 Telp. (0274) 563929 Ext. 418	
			
<b>KARTU KONSULTASI SKRIPSI</b>			
<p>➔ Batas waktu penulisan skripsi adalah 2 (dua) semester. Jika anda sudah melebihi batas waktu tersebut, maka anda wajib mengajukan surat permohonan perpanjangan kepada Wakil Dekan I Bidang Akademik Manajemen pada saat registrasi.</p>	<p>➔ Selama skripsi belum selesai (belum lulus) anda wajib melakukan registrasi pada setiap Semester.</p>	<p>Nama Mahasiswa Lidya S. Salamang</p>	
<p>➔ Ujian pendadaran diadakan setiap bulan sekali, kecuali pada kondisi tertentu bisa 2X dilaksanakan pada minggu kedua dan minggu terakhir.</p>	<p>➔ Syarat Pendaftaran Ujian Pendadaran: * Foto copy skripsi 3 bendel * Abstrak skripsi (3 lbr), dimasukkan di bendel skripsi * Surat Keterangan Penelitian/Ujin Menyebar Kuesioner (3 lbr), dimasukkan di bendel skripsi * Pas foto hitam putih berwarna 2x3 (3 lbr) * Kartu konsultasi skripsi sudah di ACC * KRS terakhir - asli (1 lbr) * Daftar nilai/transkrip - asli (1 lbr) * Pembimbing skripsi WAJIB tanda tangan di halaman persetujuan</p>	<p>No. Mahasiswa 11110009</p>	
<p>➔ Khusus bagi yang menempuh ujian ke dua dan seterusnya (Uji Ulang), menyerahkan bukti pembayaran Rp 100.000,- dari Bank BNI Kantor Kas UKDW</p>		<p>Mula Skripsi</p>	
		<p>Topik Skripsi* Mnj Pemasaran (Mnj Keuangan) Mnj SDM <small>*Isi dari awal saja</small></p>	
		<p>Yogyakarta, 06.10.2018</p>	
		<p>Pembimbing Skripsi  AR. CHALIMAH</p>	<p>Mahasiswa  Lidya S. Salamang</p>

Tanggal	Catatan Pembimbing	Paraf	Tanggal	Catatan Pembimbing	Paraf
06/09/2018	Topik skripsi		03/03/2019	Revisi bab 4	
15/03/2018	Konsultasi bab 1		15/06/2019	Revisi bab 4	
22/05/2018	Revisi bab 1		16/06/2019	Konsultasi bab 4	
10/10/2018	Revisi bab 1 dan 2		17/06/2019	Revisi bab 4	
26/10/2018	Memperjelas bab 1		29/06/2019	Revisi keseluruhan	
02/11/2018	Memperjelas bab 1				
12/11/2018	Revisi bab 1				
17/11/2018	Konsultasi bab 2				
25/11/2018	Revisi bab 2				
12/08/2018	Revisi bab 2				
12/08/2018	Revisi bab 1 dan 3				
07/01/2019	Konsultasi data				
09/01/2019	Konsultasi data data				
01/01/2019	Konsultasi bab 4				
1/01/2019	Konsultasi bab 4				
01/01/2019	Revisi bab 7				

ACC 25 Jun 2019  
  
 ARI CHARLIANTI

## Lampiran 6

### Formulir Revisi Judul Skripsi

FORMULIR REVISI JUDUL SKRIPSI

Nama: Lidya Estepani Sabanaung NIM: 11140084


Judul lama  
Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Dalam  
Tinjauan Hubungan Non-linear (Studi kasus Perusahaan Property  
dan Real Estate yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia)


Judul baru (jika ada)  
Pengaruh kepemilikan Manajerial Terhadap nilai Perusahaan Property  
dan Real Estate Dalam Tinjauan Hubungan Non-linear

Judul dalam bahasa Inggris  
The Effect of Managerial Ownership On Firm Value Of Property And  
Real Estate Company In Non-Linear Relationship Review

Mengetahui,

Dosen Pembimbing Mahasiswa,

  
ARI CHRISTANTO



© UKKDN

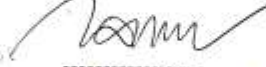
- NAMA: ~~Idya Esterani~~ Salaunaung NIM: 11190089
- Perubahan/ Revisi JUDUL SKRIPSI  
(setelah pelaksanaan ujian, wajib melapor kepada staf administrasi Fakultas, bila ada)

1. jenis data & variabel
2. alasan memilih format
3. Hipotesis & rumus uji  $\rightarrow$  statistik = Tapes
4. Populasi vs sampel
5. alasan jenis pengujian
6. ~~Model regresi~~  $\rightarrow$  rumus  $F = \frac{R^2}{1-R^2} \cdot \frac{K-1}{n-K}$
7. Data Deskriptif
8. interpretasi & penyajian
9. kata "hubung = Pengaruh"


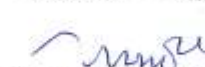
Tanda tangan  
Penguji 1




Penguji 2




Penguji 3

Catatan

(Jika tanda tangan sudah terisi semua, serahkan ke staf admin, Fakultas untuk diarsip)