Pengaruh *Firm Size, Dividend Policy, Institutional Ownership* Dan *Capital Structure* Terhadap *Firm Value* Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI 2011-2015)

SKRIPSI

Oleh :

Nama : Laela Musdawati

No. Mahasiswa : 14312354

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2018

Pengaruh *Firm Size, Dividend Policy, Institutional Ownership* Dan *Capital Structure* Terhadap *Firm Value* Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2011-2015)

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Laela Musdawati

No. Mahasiswa : 14312354

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, 10 April 2018

Penulis,

(Laela Musdawati)

iii

Pengaruh *Firm Size*, *Dividend Policy*, *Institutional Ownership* Dan *Capital Structure* Terhadap *Firm Value* Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi

(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2011-2015)

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

Nama: Laela Musdawati

No. Mahasiswa: 14312354

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 09 APRIL 2018

Dosen Pembimbing,

(Hadri Kusuma Prof. Dr., MBA.)

iv

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PENGARUH FIRM SIZE, DIVIDEND POLICY, ISTITUTIONAL OWNERSHIP DAN CAPITAL STRUCTURE TERHADAP FIRM VALUE DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI 2011-2015)

Disusun Oleh : **LAELA MUSDAWATI**

Nomor Mahasiswa : **14312354**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Selasa, tanggal: 15 Mei 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Hadri Kusuma, Prof., Dr., MBA. .....

Penguji : Sugeng Indardi, Drs., MBA., SAS. .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr.Wb

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat, hidayah dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Tak lupa shalawat serta salam penulis junjungkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah membimbing umat Islam dari zaman jahiliyah menuju zaman yang terang benderang yang penuh dengan ilmu pengetahuan yang berdasarkan iman untuk melihat kebesaran Allah SWT dan senantiasa memberikan syafaat yang tiada putusnya kepada seluruh umat Islam.

Penyusunan skripsi yang berjudul "**Pengaruh *Firm Size, Dividend Policy, Institutional Ownership* Dan *Capital Structure* Terhadap *Firm Value* Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi"** disusun guna memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan Pendidikan Program Sarjana (S-1) pada program studi Akuntansi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Proses penyusunan skripsi ini tidak lepas dari dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ini menyampaikan terimakasih kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan nikmat dan karunia yang luar biasa dalam hidup penulis. Bersyukur *Alhamdulillah* kepada-Mu selalu atas kemudahan dan kelancaran dalam segala urusan penulis. Allah yang Maha Baik yang selalu mendengar dan mengambulkan doa dan keinginan

penulis, tiada kata yang pantas untuk mengucap terima kasih selain dengan terus bersyukur kepada-Mu.

2. Nabi Muhammad SAW, sang suritauladan umat Islam yang senantiasa memberikan syafaat serta teladan bagi penulis.
3. Ibunda tercinta Selami dan Ayahanda Rumaji, selaku kedua orangtua penulis yang tiada henti memberikan doa dan dukungan yang terbaik setiap harinya bagi penulis dalam menempuh pendidikan ini. Tiada kata yang mampu penulis diskripsikan sebagai tanda terimakasih selain terus mendoakan, mencintai, menyayangi, berbakti, dan selalu berusaha memberikan hasil yang terbaik untuk membalas cinta kasih ibu dan bapak yang telah diberikan selama ini.
4. Estik Milan, Rohmat Iswanto, Cahyo Tri H. dan Vivin Dwi R. selaku kakak-kakak tersayang penulis, terima kasih atas nasihat, kepercayaan, dan segala bentuk dukungan kepada penulis untuk terus berusaha dan tidak menyerah. Serta Khansa Belva C., Gavin Alvaro, dan Reinand Adly R. selaku keponakan penulis yang tersayang, terima kasih telah menjadi *moodbooster* bagi penulis.
5. Bapak Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA selaku dosen pembimbing skripsi penulis. Terima kasih telah memberikan ilmu dan nasihat yang sangat bermanfaat bagi penulis. Terima kasih juga atas segala kesabaran dan bimbingan yang diberikan kepada penulis. Semoga segala ilmu-ilmu dan kebaikan Bapak akan menjadi ladang pahala dan dibalas oleh Allah SWT.

6. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia, beserta seluruh pimpinan universitas.
7. Bapak Dr. Dwiprapto Agus Harjito, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
8. Bapak Drs. Dekar Urumsah, S.Si, M.Com., Ph.D. selaku Ketua Program Studi Akuntansi FE UII beserta seluruh jajaran pengajar program studi Akuntansi atas segala ilmu yang penulis peroleh.
9. Akhwat Tangguh ku tersayang, Rafani Adhyapaka S., Dina Artika A., Ulfa Fajria A., Nanda Cindy P., Hanief Nur F., dan Gina Wahyu M. selaku *support system* penulis, terima kasih telah memberikan warna dan pembelajaran yang luar biasa selama pertemanan kita ini. Semoga kita semua menjadi wanita sholehah yang dicintai Allah SWT dan semoga Allah selalu memberikan kemudahan dan kelancaran dalam segala urusan kita semua. *See you on tops, my girls*!
10. Rosyda Nur Fauziyah, selaku sahabat penulis dari awal berjuang kuliah hingga sekarang, terima kasih telah menjadi sahabat yang baik dan selalu mengajak dalam hal kebaikan. Semoga Allah senantiasa membalas kebaikanmu dan semoga persahabatan ini akan terus terjaga sampai kapanpun.
11. Dicky Khairi Marta, sebagai teman baik penulis. Terima kasih atas kebaikan dan pembelajaran yang berharga hingga penulis dapat menjadi seperti ini. Tetap berjuang! *See you on top*! Semoga Allah SWT selalu melindungi dan membalas kebaikan mu.

12. Arifah R.A., Farida S.N., Filla Sofia W.V., Alyas Bagas W. dan Romdhony B.P. selaku sahabat penulis dari SMA hingga sekarang, terimakasih atas segala bentuk dukungan, nasihat dan *sharing* nya. Semoga Allah senantiasa membalas kebaikan kalian dan semoga persahabatan ini akan terus terjaga sampai kapanpun.
13. Fauziah Nur Aini, Dorothea Indah L dan Nita Putri S. selaku sahabat penulis dari SMP hingga sekarang, terima kasih telah menjadi sahabat yang baik dan selalu mendukung satu sama lain. Semoga Allah SWT senantiasa membalas kebaikan kalian.
14. Irvandi Ahmad C., selaku pihak yang banyak membantu penulis. Terima kasih atas segala ilmu yang telah dibagi kepada penulis. Semoga Allah SWT membalas kebaikan mu.
15. Departemen SDM (Firman Fadli, Farida Nailil M., Pindifa R.F. dan A. Panji) dan seluruh keluarga besar HMJA KOMISI FE UII. Terima kasih atas segala kisah dan pelajaran yang berharga bagi penulis. Jaya selalu HMJA KOMISI ku.
16. Rafani Adhyapaka S., Nisa Ulfa D., Bella Robbika, Cynthia K.S. dan Immelita selaku teman berjuang bimbingan skripsi penulis. Terima kasih telah berbagi ilmu kepada penulis. Semoga kebaikan kalian dibalas Allah SWT.
17. Hapiz Iqbal, Diah Ayu Dita dan Akmarina Quratul ‘Ain. Terima kasih atas segala ilmu dan kebaikan yang telah dibagikan kepada penulis. Semoga pertemanan ini terus terjalin sampai kapanpun.

18. Faiz, Elyana, Irfa, Nadila, Amy, Eko dan Ulum selaku teman hidup penulis selama sebulan penulis. Terima kasih atas warna dan suka cita yang telah tercipta. *See you on top*!!
19. Reynaldi R., Shinta A., Shania Rizky A., Wahyu Anjasmara dan keluarga besar KKN 55 Desa Jono, Bayan, Purworejo. Terima kasih atas kisah penuh makna dan tak terlupakan, serta kepercayaan yang telah diberikan kepada penulis, semoga kebaikan kalian dibalas Allah SWT.
20. Semua pihak yang telah membantu dalam proses penulisan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Terima kasih atas segala bantuan, doa dan dukungan telah diberikan oleh seluruh pihak kepada penulis. Semoga Allah membalas segala kebaikan dan selalu memberikan karunia, rahmat dan hidayah-Nya kepada kita semua.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 10 April 2018

Penulis,

(Laela Musdawati)

DAFTAR ISI

Halaman Sampul i
Halaman Judul ii
Halaman pernyataan Bebas Plagiarisme iii
Halaman Pengesahan ..... **Error! Bookmark not defined.**
Berita Acara Ujian Tugas Akhir/Skripsi ..... **Error! Bookmark not defined.**
Kata Pengantar vi
Daftar Isi xi
Daftar Tabel xiv
Daftar Gambar xv
Daftar Lampiran xvi
Abstrak xvii
BAB I PENDAHULUAN 1
1.1 Latar Belakang 1
1.2 Rumusan Masalah 5
1.3 Tujuan Penelitian 6
1.4 Manfaat Penelitian 7
1.5 Sistematika Penulisan 8
BAB II KAJIAN PUSTAKA 10
2.1 Penelitian Terdahulu 10
2.2 Landasan Teori 30
2.2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*) 30
2.2.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*) 31
2.3 Hipotesis Penelitian 33
2.3.1 Pengaruh *Firm size* terhadap *Firm Value* 33
2.3.2 Pengaruh *Dividend Policy* terhadap *Firm Va*lue 35
2.3.3 Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Firm Valu*e 37
2.3.4 Pengaruh *Capital structure* terhadap *Firm Value* 39
2.3.5 Pengaruh *Firm Size* terhadap *Firm Value* dimoderasi oleh Profitabilitas 41

2.3.6 Pengaruh *Dividend Policy* terhadap *Firm Value* dimoderasi oleh Profitabilitas 43
2.3.7 Pengaruh *Institusional ownership* terhadap *Firm value* dimoderasi oleh Profitabilitas 45
2.3.8 Pengaruh *Capital structure* terhadap *Firm value* dimoderasi oleh Profitabilitas 47
2.4 Kerangka Penelitian 48
BAB III METODE PENELITIAN 50
3.1 Populasi Dan Sampel Penelitian 50
3.2 Variabel Penelitian 51
3.2.1 Variabel Terikat (*Dependent Variabel*) 51
3.2.2 Variabel Bebas (Independent Variable) 52
3.2.3 Variabel Moderasi (*Moderating Variable*) 54
3.3 Alat Statistik 55
3.3.1 Metode Analisis Data 55
3.3.2 Statistik Deskriptif 55
3.3.3 Uji Statistik Hipotesa 55
3.3.4 Pengujian Hipotesis 56
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN 58
4.1 Hasil Pengumpulan Data Penelitian 58
4.2 Statistik Deskriptif 59
4.3 Analisis Korelasi 64
4.4 Pengujian Hipotesis 66
4.5 Pembahasan 66
4.5.1 *Firm Size* Berpengaruh Positif terhadap *Firm Value* 66
4.5.2 *Dividend Policy* Berpengaruh Positif terhadap *Firm Value* 68
4.5.3 *Institutional Ownership* Berpengaruh Positif terhadap *Firm Value* 70
4.5.4 *Capital Structure* Berpengaruh Positif terhadap *Firm Value* ... 72
4.5.5 *Firm Size* Dimoderasi oleh Profitabilitas Berpengaruh Positif terhadap *Firm Value* 73

4.5.6 Pengaruh *Dividend Policy* terhadap *Firm Value* Dimoderasi oleh Profitabilitas 74
4.5.7 Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Firm Value* Dimoderasi oleh Profitabilitas 76
4.5.8 Pengaruh *Capital Structure* terhadap *Firm Value* Dimoderasi oleh Profitabilitas 77
BAB V PENUTUP 79
5.1 Kesimpulan 79
5.2 Implikasi Penelitian 80
5.3 Keterbatasan Penelitian Dan Saran 84
DAFTAR PUSTAKA 86
LAMPIRAN 89

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Hasil Seleksi Sampel Berdasarkan Metode *Purposive Sampling*.....57
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif 59
Tabel 4.3 Hasil Uji Kolerasi 63
Tabel 4.4 Hasil General Linear Model 65

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian 48

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Sampel Perusahaan 88

Lampiran 2 : Data *Profitability* 2011-2015 90

Lampiran 3 : Data *Firm Size* 2011-2015 92

Lampiran 4 : Data *Dividend Policy* 2011-2015 94

Lampiran 5 : Data *Institutional Ownership* 2011-2015 96

Lampiran 6 : Data *Capital Structure* 2011-2015.....98

Lampiran 7 : Data *Firm Value* 2011-2015 100

Lampiran 8 : Data Generalized Linear Model 102

ABSTRACT

The purpose of this research are to analyze the influence of firm size, dividend policy, institutional ownership dan capital structure toward firm value with profitability as moderating variable. The population in this research are the companies in manufacture sector that listed in Indonesia Stock Exchange for year 2011-2015. Types of data are collected is using secondary data. The sampling technique is a purposive sampling that result for 57 samples. The data analysis method uses descriptive statistic and general liniear model. The result of this research shows that variabel firm size have a positive significant impact on firm value. Variabel dividend policy and capital structure have a negatif significant impact on firm value. Variable institutional ownership have not impact on firm value. Besides, this research also show that profitability as moderating variable have a positif significant impact on relationship of dividend policy and capital structure toward firm value. Profitability have not impact on relationship of firm size and firm value. Profitability have a negatif significant impact on relationship of institutional ownership and firm value.

Keyword: *Firm Size, Dividend Policy, Institutional Ownership, Capital Structure, Profitability, Firm Value*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *firm size*, *dividend policy*, *institutional ownership* dan *capital structure* terhadap *firm value* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015. Jenis data yang dikumpulkan adalah data sekunder. Teknik pengambilan sampel adalah metode *purposive sampling* yang menghasilkan sampel sebanyak 57 perusahaan. Metode analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif dan general liniear model. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Variabel *dividend policy* dan *capital structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm value*. Variabel *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Selain itu penelitian ini juga menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mampu memoderasi hubungan *dividend policy* dan *capital structure* secara positif signifikan terhadap *firm value.* Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap hubungan *firm size* dan *firm value*. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap hubungan *institutional ownership* dan *firm value.*

Kata Kunci : *Firm Size, Dividend Policy, Institutional Ownership, Capital Structure,* Profitabilitas, *Firm Value*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG

Kondisi perekonomian di Indonesia selama beberapa tahun terakhir menurut Menko Ekonomi Darmin Nasution menunjukan peningkatan dan perbaikan yang lebih baik dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Hal tersebut terlihat dari beberapa indikator ekonomi, seperti menurunnya tingkat kemiskinan, perekonomian yang stabil, terkendalinya inflasi, ketimpangan pendapatan dan menurunnya tingkat pengangguran (*sumber: https://www.kompasiana.com/* diakses 18 Januari 2018). Menurut Menteri Perindustrian Airlangga Hartarto Industri, pengolahan nonmigas memiliki peran penting dalam mengakselerasi pertumbuhan ekonomi nasional karena memiliki kontribusi yang memberikan efek positif yang berantai, seperti peningkatan terhadap nilai tambah bahan baku dalam negeri, penyerapan tenaga kerja lokal, dan penerimaan devisa dari ekspor. Serta sektor manufaktur dalam negeri menjadi penyumbang terbesar dari pajak dan cukai (*sumber: http://ekonomi.kompas.com/* diakses 2 Februari 2018).

Industri manufaktur di Indonesia menempati peringkat keempat dunia dari 15 negara dengan memberikan kontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) berdasarkan data United Nations Statistics Division pada tahun 2016. Kontribusi tersebut mampu menembus 30 persen apabila dihitung mulai dari proses pra produksi, produksi dan pasca produksi (*sumber: http://ekonomi.kompas.com/* diakses 2 Februari 2018). Selama tahun 2017,

industri manufaktur tercatat mempunyai kontribusi nilai ekspor sebesar US$125 milyar atau setara dengan 76% dari total nilai ekspor Indonesia yang mencapai US$168.73 milyar dengan kenaikan sebesar 13.14% dari tahun sebelumnya dengan nilai ekspor sebesar US$110.50 milyar pada tahun 2016 dan US$108.60 milyar pada tahun 2015 (*sumber: https://www.gatra.com/* diakses 2 Februari 2018).

Besarnya nilai ekspor dari industri manufaktur tentunya dari hasil kegiatan operasional perusahaan-perusahaan yang memiliki kinerja yang baik, menerapkan strategi yang telah direncanakan dan mempunyai tujuan yang jelas. Salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan *firm value* dengan cara meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Pemegang saham, manajer, dan kreditur merupakan pihak-pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda terhadap perusahaan (Wahyuni, Ernawati, and Murhadi, 2013). Tinggi rendahnya *firm value* suatu perusahaan akan tercerminkan dari harga saham yang beredar di pasar. Di Indonesia penelitian terkait topik *firm value* telah dilakukan antara lain oleh Masrifa (2016), Pratama and Wirawati (2016), Rachman (2016), Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016), Pantow, Murni, and Trang (2015), Prasetia, Tommy, and Saerang (2014), Dewi and Wirajaya (2013), Pamungkas and Puspaningsih (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013).

Melalui penelitian yang pernah dilakukan terhadap *firm value*, terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi *firm value* dan memiliki hasil yang berbeda dari beberapa peneliti. Faktor tersebut yaitu, faktor *dividend policy* telah diteliti oleh Masrifa (2016), Rachman (2016), Pamungkas and Puspaningsih (2013) dan

Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013), faktor *firm size* telah diteliti oleh Masrifa (2016), Pantow, Murni, and Trang (2015), Prasetia, Tommy, and Saerang (2014), Dewi and Wirajaya (2013), Pamungkas and Puspaningsih (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013), faktor profitabilitas oleh Masrifa (2016), Pratama and Wirawati 2016), Pantow, Murni, and Trang (2015), Dewi and Wirajaya (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013), faktor likuiditas oleh Rachman (2016), faktor *institutional ownership* oleh Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013), Huang and Paul (2017) dan Firth *et al.* (2016), dan faktor risiko bisnis oleh Prasetia, Tommy, and Saerang (2014). Adapun faktor lain yang mempengaruhi *firm value* yaitu faktor *capital structure* yang pernah diteliti oleh Detthamrong, Chancharat, and Vithessonthi (2017), Pratama and Wirawati (2016), Pantow, Murni, and Trang (2015), Prasetia, Tommy, and Saerang (2014) dan Dewi and Wirajaya (2013), faktor keputusan investasi oleh Pamungkas and Puspaningsih (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013), faktor keputusan pendanaan oleh Pamungkas and Puspaningsih (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013), faktor kepemilikan manajerial oleh Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016), faktor pertumbuhan perusahaan oleh Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016) dan yang terakhir adalah faktor pertumbuhan penjualan oleh Masrifa (2016) dan Pantow, Murni, and Trang (2015).

Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016) menyarankan pada penelitian selanjutnya untuk menggunakan variabel profitabilitas sebagai alternatif variabel moderasi dalam penelitian selanjutnya. Pratama and Wirawati (2016) menyarankan agar menggunakan proksi GCG yang lain sebagai variabel

moderasi, misalnya NPM, dewan komisaris, komisaris independen, komite audit atau kriteria lain yang telah ditetapkan. Variabel moderasi tersebut akan memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen. Penelitian Rachman (2016) dan Dewi and Wirajaya (2013) menyarankan untuk menambah variabel keuangan lainnya yang juga dapat mempengaruhi *firm value*. Penelitian Prasetia, Tommy, and Saerang (2014) menyarankan untuk menambahkan variabel independen lainnya, misalnya variabel pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, kebijakan hutang, dan *dividend policy* sehingga nilai *Adjusted R square* dapat ditingkatkan dan permodelannya menjadi lebih baik.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu peneliti berfokus pada variabel yang tidak konsisten seperti variabel *firm size* yang tidak konsisten dalam penelitian Masrifa (2016), Pantow, Murni, and Trang (2015), Prasetia, Tommy, and Saerang (2014), Dewi and Wirajaya (2013), Pamungkas and Puspaningsih (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013). Variabel *capital structure* dalam penelitian Hassan and Aitimon (2017), Buvanendra, Sridharan, and Thiyagarajan (2017), Pratama and Wirawati (2016), Rachman (2016), Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016), Pantow, Murni, and Trang (2015), Prasetia, Tommy, and Saerang (2014), Dewi and Wirajaya (2013), Pamungkas and Puspaningsih (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013). Variabel *institutional ownership* dalam penelitian Huang and Paul (2017), Firth et al. (2016) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013). Variabel *dividend policy* atas saran dalam penelitian Prasetia, Tommy, and Saerang (2014) dan hasil

yang tidak konsisten dalam penelitian Huang and Paul (2017), Benavides, Berggrun, and Perafan (2016), dan Firth *et al*. (2016), Masrifa (2016), Rachman (2016), Pamungkas and Puspaningsih (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013). Selain itu, atas saran yang diberikan oleh penelitian Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016), maka peneliti akan menggunakan variabel profitabilitas. Variabel profitabilitas ini akan menjadi variabel moderasi antara pengaruh variabel *firm size*, *dividend policy*, *institutional ownership* dan *capital structure* terhadap *firm value*. Sehingga judul penelitian ini yaitu : **"Pengaruh *Firm Size, Dividend Policy, Institutional Ownership* Dan *Capital Structure* Terhadap *Firm Value* Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi"** pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2015.

1.2 RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang masalah diatas maka penulis merumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah variabel *firm size* berpengaruh terhadap *firm value*?
2. Apakah variabel *dividend policy* berpengaruh terhadap *firm value*?
3. Apakah variabel *institutional ownership* berpengaruh terhadap *firm value*?
4. Apakah variabel *capital structure* berpengaruh terhadap *firm value*?
5. Apakah variabel profitabilitas memoderasi pengaruh *firm size* terhadap *firm value*?
6. Apakah variabel profitabilitas memoderasi pengaruh *dividend policy* terhadap *firm value*?

7. Apakah variabel profitabilitas memoderasi pengaruh *institutional ownership* terhadap *firm value*?
8. Apakah variabel profitabilitas memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm value*?

1.3 TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan perumusan masalah diatas, tujuan dilakukannya penelitian ini sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh variabel *firm size* terhadap *firm value*.
2. Untuk menganalisis pengaruh variabel *dividend policy* perusahaan terhadap *firm value*.
3. Untuk menganalisis pengaruh variabel *institutional ownership* perusahaan terhadap *firm value*.
4. Untuk menganalisis pengaruh variabel *capital structure* perusahaan terhadap *firm value*.
5. Untuk menganalisis variabel profitabilitas memoderasi pengaruh *firm size* terhadap *firm value.*
6. Untuk menganalisis variabel profitabilitas memoderasi pengaruh *dividend policy* perusahaan terhadap *firm value*.
7. Untuk menganalisis variabel profitabilitas memoderasi pengaruh kepemilkan institusional perusahaan terhadap *firm value*.
8. Untuk menganalisis variabel profitabilitas memoderasi pengaruh *capital structure* perusahaan terhadap *firm value*.

1.4 MANFAAT PENELITIAN

Adapun hasil dari penelitian ini nantinya diharapkan dapat memberikan manfaat bagi :

1. Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam ilmu akuntansi dan pengembangan teori, terutama yang berkaitan dengan pengaruh *firm size*, *dividend policy*, *institutional ownership*, *capital structure*, dan profitabilitas terhadap *firm value* dengan mengembangkan penelitian dari Buvanendra, Sridharan, and Thiyagarajan (2017), Hassan and Aitimon (2017), Huang and Paul (2017), Firth *et al*. (2016), Masrifa (2016), Pratama and Wirawati (2016), Rachman (2016), Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016), Pantow, Murni, and Trang (2015), Prasetia, Tommy, and Saerang (2014), Dewi and Wirajaya (2013), Pamungkas and Puspaningsih (2013), dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013). Dalam penelitian ini terdapat pembaharuan dengan menggunakan variabel profitabilitas untuk memoderasi pengaruh *firm size*, *dividend policy*, *institutional ownership*, dan *capital structure* terhadap *firm value*, sehingga diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dalam penelitian-penelitian selanjutnya disamping sebagai sarana untuk mengembangkan wawasan pengetahuan.

2. Manajemen

Memberikan tambahan informasi ilmiah berupa pengaruh variabel *firm size*, *dividend policy*, *institutional ownership*, dan *capital structure* terhadap *firm* value dengan dimoderasi variabel profitabilitas yang dapat bermanfaat dalam proses pertimbangan pengambilan keputusan, dan menjadi bahan perbandingan dalam rangka mengevaluasi dan meningkatkan kinerja perusahaan agar lebih efisien dan efektif dimasa yang akan datang.

3. Investor dan Masyarakat

Memberikan informasi mengenai gambaran pengaruh *firm size*, *dividend policy*, *institutional ownership*, dan *capital structure* terhadap *firm value* dengan dimoderasi profitabilitas, sehingga investor dan masyarakat dapat membuat suatu keputusan dalam berinvestasi secara tepat.

1.5 SISTEMATIKA PENULISAN

Penelitian ini disusun dengan memperhatikan sistematika pembahasan, dimulai dengan penjelasan latar belakang masalah hingga diakhiri dengan kesimpulan, adapun sistematika pembahasan yang dimaksud adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang dari faktor-faktor yang mempengaruhi *firm value* pada sektor manufaktur di Indonesia. Bab ini

juga menjelaskan mengenai rumusan masalah, tujuan dilakukannya penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan penelitian.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Bab ini membahas mengenai teori-teori yang akan digunakan sebagai dasar pembahasan dari penelitian ini yang meliputi tentang pengaruh *firm size*, *dividend policy*, *institutional ownership*, dan *capital structure* terhadap *firm value* serta pengaruh profitabilitas dalam memoderasi hubungan pengaruh *firm size*, *dividend policy*, *institutional ownership*, dan *capital structure* terhadap *firm value*.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Hal-hal yang dijelaskan pada bab ini antara lain populasi dan sampel yang akan digunakan dalam penelitian, metode pengumpulan data, definisi variabel penelitian, serta teknik analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas tentang hasil pengolahan data yang telah dilakukan serta menjelaskan interpretasi dari hasil tersebut. Pada bab ini juga akan membahas hasil dari penelitian apakah hipotesis yang telah dibuat terbukti atau tidak.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan dari penelitian ini yang merupakan intisari dari hasil penelitian dan merupakan jawaban rumusan masalah dan tujuan penelitian. Sedangkan saran dari penelitian ini merupakan hal yang

dianjurkan sebagai penerapan dari penelitian baik pada bidang akademik maupun kepada masyarakat secara luas.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 PENELITIAN TERDAHULU

Didalam dunia modern saat ini persaingan di pasar global semakin tajam sejalan dengan kondisi perekonomian yang semakin pesat dari tahun ke tahun, hal tersebut menjadi suatu peluang sekaligus tantangan bagi setiap perusahaan untuk melakukan berbagai cara dalam mengembangkan usahanya sehingga dapat bertahan diantara para kompetitornya (Pratama and Wirawati 2016). Setiap perusahaan dalam mengembangkan usaha dan melaksanakan kegiatan operasionalnya pasti memiliki tujuan utama yang telah direncanakan. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan laba perusahaan dan meningkatkan kemakmuran para *shareholders. Shareholders*, manajer, dan kreditur merupakan pihak-pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda terhadap perusahaan (Wahyuni, Ernawati, and Murhadi, 2013). Nilai suatu perusahaan tercerminkan pada nilai saham yang di pasar. Harga saham yang berada di pasar modal berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor. Menurut Pantow, Murni, and Trang (2015) semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula *firm value* perusahaan tersebut. Apabila harga saham suatu perusahaan di pasar modal dalam keadaaan stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka

panjang, maka dapat diartikan bahwa adanya pertumbuhan terus-menerus dalam perusahaan tersebut.

Manajer suatu perusahaan mempunyai tanggung jawab yang penting dalam menjalankan kegiatan operasional, pemasaran, dan pembentukan strategi perusahaan secara menyeluruh. Sehingga dalam pengambilan keputusan diperlukan tujuan yang harus dicapai yang telah ditentukan sebelumnya. Salah satu keputusan tersebut adalah keputusan keuangan. Keputusan keuangan yang tepat dapat memaksimumkan *firm value* sehingga mampu meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan (Dewi and Wirajaya, 2013). Menurut Oka dikutip oleh Dewi and Wirajaya (2013), bahwa *firm value* merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah dengan nilai pasar hutang. Dengan demikan, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan *firm value*. *Firm value* mencerminkan asset yang dimiliki oleh perusahaan. *Firm value* dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang karena peningkatan harga saham identik dengan peningkatan kemakmuran para pemegang saham dan peningkatan *firm value*. Harga saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas ekuitas atau modal yang dimiliki perusahaan (Rachman, 2016). Di Indonesia penelitian terkait topik *firm value* telah dilakukan antara lain oleh Masrifa (2016), Pratama and Wirawati (2016), Rachman (2016), Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016), Pantow, Murni, and Trang (2015), Prasetia, Tommy, and Saerang (2014), Dewi and Wirajaya (2013), Pamungkas and Puspaningsih (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013).

Melalui penelitian yang pernah dilakukan terhadap *firm value* sebelumnya, terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi *firm value* dan memiliki hasil yang berbeda dari beberapa peneliti. Faktor indikator karakteristik perusahaan antara lain berupa faktor *Dividend policy* telah diteliti oleh Masrifa (2016), Rachman (2016), Pamungkas and Puspaningsih (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013), faktor *firm size* telah diteliti oleh Masrifa (2016), Pantow, Murni, and Trang (2015), Prasetia, Tommy, and Saerang (2014), Dewi and Wirajaya (2013), Pamungkas and Puspaningsih (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013), faktor Profitabilitas oleh Masrifa (2016), Pratama and Wirawati 2016), Pantow, Murni, and Trang (2015), Dewi and Wirajaya (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013), faktor likuiditas oleh Rachman (2016), faktor *institutional ownership* oleh Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013), Huang and Paul (2017) dan Firth *et al.* (2016), dan faktor risiko bisnis oleh Prasetia, Tommy, and Saerang (2014). Adapun faktor lain yang mempengaruhi *firm value* yaitu faktor *capital structure* yang pernah diteliti oleh Detthamrong, Chancharat, and Vithessonthi (2017), Pratama and Wirawati (2016), Pantow, Murni, and Trang (2015), Prasetia, Tommy, and Saerang (2014) dan Dewi and Wirajaya (2013), faktor keputusan investasi oleh Pamungkas and Puspaningsih (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013), faktor keputusan pendanaan oleh Pamungkas and Puspaningsih (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013), faktor kepemilikan manajerial oleh Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016), faktor pertumbuhan perusahaan oleh Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda

(2016), dan yang terakhir adalah faktor pertumbuhan penjualan oleh Masrifa (2016) dan Pantow, Murni, and Trang (2015).

Karakteristik perusahaan merupakan salah satu faktor mempengaruhi *firm value*. Karakteristik merupakan sesuatu spesifik yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dikembangkan oleh perusahaan tersebut untuk kepentingannya (Masrifa, 2016). Karakteristik perusahaan dapat diukur dengan berbagai indikator, seperti biaya hutang, biaya keagenan, risiko bisnis, *firm size*, *dividend policy*, profitabilitas, likuiditas, dan *institutional ownership*. Dalam penelitian ini akan digunakan *dividend policy* dan *firm size* sebagai indikator karakteristik perusahaan.

Faktor *Firm Size* (Ukuran Perusahaan)

Menurut Dewi and Wirajaya (2013) *firm size* dianggap mampu mempengaruhi *firm value*, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka perusahaan dianggap semakin mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan bagi operasional perusahaan. Semakin baik dan semakin banyaknya sumber dana yang diperoleh, maka akan mendukung operasional perusahaan secara maksimum, sehingga akan meningkatkan harga saham dari perusahaan (Pantow, Murni, and Trang, 2015). Selain itu, menurut Pamungkas and Puspaningsih (2013) *firm size* turut serta dalam menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin dikenal oleh

masyarakat luas yang artinya kan semakin mudah mendapatkan informasi yang akan meningkatkan *firm value*.

Penelitian tentang pengaruh *firm size* terhadap *firm value* pernah diteliti oleh peneliti sebelumnya, yaitu: Masrifa (2016), Pantow, Murni, and Trang (2015), Prasetia, Tommy, and Saerang (2014), Dewi and Wirajaya (2013), (Pamungkas and Puspaningsih 2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013). Masrifa (2016), Prasetia, Tommy, and Saerang (2014) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013) berpendapat bahwa *firm size* berpengaruh terhadap *firm value*, hal ini dikarenakan Semakin besar *firm size* maka semakin cepat perputaran aktiva (perusahaan semakin efektif dalam menghasilkan laba dari penggunaan aktivanya) sehingga semakin besar penjualan bersih maka pendapatan yang diperoleh meningkat. Hal tersebut akan menjadi signal positif bagi investor bahwa semakin baik kinerja perusahaan sehingga meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dan pada akhirnya *firm value* akan semakin meningkat. Akan tetapi menurut hasil penelitian Pantow, Murni, and Trang (2015), Dewi and Wirajaya (2013) dan Pamungkas and Puspaningsih (2013) berpendapat bahwa *firm size* tidak mempengaruhi *firm value* karena *firm size* semakin besar tidak serta merta dapat meningkatkan *firm value*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa para investor tidak mempertimbangkan *firm size* pada saat mereka membeli saham suatu perusahaan.

Faktor *Dividend Policy*

Selain *firm size* sebagai salah satu indikator karakteristik perusahaan, *dividend policy* merupakan indikator karakteristik perusahaan lainnya yang mempengaruhi *firm value*. Menurut Pamungkas and Puspaningsih (2013) *dividend policy* adalah keputusan yang akan diambil perusahaan dengan mempertimbangkan apakah akan membagikan dividen atau menahan laba para investor setelah perusahaan berhasil memproleh laba dari kegiatan operasionalnya. Manajer keuangan dapat memutuskan *dividend policy* terbaik dan juga memutuskan waktu kapan mereka akan membagikan dividen dan kapan akan menahan laba, dengan keputusan yang tepat maka akan menaikkan *firm value*. Penelitian yang dilakukan oleh Rachman (2016) menyatakan bahwa *dividend policy* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *firm value*. Hubungan positif tersebut menunjukan bahwa apabila perusahaan dapat memberikan dividen yang tinggi maka dapat meningkatkan *firm value* karena dengan tingginya dividen yang dibagikan kepada para *shareholders* maka calon investor akan tertarik untuk menginvestasikan dana yang dimiliki pada perusahaan sehingga dapat meningkatkan *firm value*. Akan tetapi Masrifa (2016), Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013) dan Pamungkas and Puspaningsih (2013) berpendapat bahwa *dividend policy* tidak mempengaruhi *firm value*. Hal ini disebabkan karena variabel *dividend policy* (DPR) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *firm value*. Artinya bahwa besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya *firm value*. Besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham tidak menjadi pertimbangan rasional investor dalam berinvestasi di saham. Penelitian

mengenai *dividend policy* juga dilakukan diluar negeri, antara lain oleh Huang and Paul (2017), Benavides, Berggrun, and Perafan (2016), dan Firth *et al*. (2016). Hasil penelitian Benavides, Berggrun, and Perafan (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan untuk tempat berinvestasi cenderung akan membayarkan dividennya lebih tinggi. Akan tetapi bagi perusahaan yang memiliki hutang atau kebutuhan investasi lebih tinggi, cenderung akan membayarkan dividennya lebih rendah. Hal ini akan menjadi pertimbangan bagi para calon investor dalam menentukan perusahaan tempat mereka berinvestasi.

Faktor Profitabilitas

Profitabilitas adalah gambaran kinerja suatu manajemen perusahaan dalam mengelola sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba secara maksimal selama periode tertentu. Menurut Masrifa (2016), Perusahaan yang punya profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya sehingga *firm value* meningkat dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dan semakin baik pula *firm value* dimata para investor. Pengaruh profitabilitas terhadap *firm value* telah diteliti oleh beberapa peneliti, antara lain Masrifa (2016)**,** Pratama and Wirawati (2016), Pantow, Murni, and Trang (2015)**,** Dewi and Wirajaya (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013) menggunakan rasio ROE dalam mengukur kinerja perusahaan. Hasil penelitian Dewi and Wirajaya (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan pada *firm value*. Sedangkan penelitian Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013) menyatakan

bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Penelitian Masrifa (2016), Pratama and Wirawati (2016), dan Pantow, Murni, and Trang (2015) menggunakan rasio ROA dalam mengukur kinerja perusahaan. Hasil penelitian Masrifa (2016) dan Pratama and Wirawati (2016) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *firm value*, sedangkan hasil penelitian Pantow, Murni, and Trang (2015) menyatakan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. secara keseluruhan hasil penelitian-penelitian tersebut menyatakan bahwa pada saat suatu perusahaan mengalami kenaikan keuntungan pada periode tertentu maka harga sahamnya otomatis akan ikut naik sehingga akan meningkatkan *firm value*.

Faktor Likuiditas

Pengertian likuiditas menurut Rachman (2016) merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi akan mengindikasikan pertumbuhan suatu perusahaan cenderung tinggi. Semakin likuid perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat kepercayaan kreditur dalam memberikan dananya. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap *firm value*. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan maka perusahaan tersebut mempunyai kemampuan membayar kewajibannya (hutang) yang semakin baik, sehingga akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi dan akan menyebabkan harga saham bergerak naik.

Faktor *Institutional Ownership*

Menurut Softyaningsih dan Hardiningsih (2011) dalam Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013)**,** *institutional ownership* mempunyai peranan penting untuk memonitor manajer dalam mengelola perusahaan. Semakin tinggi presentase kepemilikan saham oleh institusi maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan aset perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen. Menurut Huang and Paul (2017) dalam penelitiannya di China, Investor institusional akan mengatur perilaku manajer suatu perusahaan dengan akan menjual saham mereka apabila hak suara mereka tidak didengar oleh pihak manajemen. Hal tersebut akan menyebabkan penurunan harga saham suatu perusahaan karena *institutional ownership* tersebut berjangka panjang dalam kepemilikan suatu saham perusahaan.

Hasil penelitian Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013) menyatakan bahwa variabel *institutional ownership* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *firm value*. Hal ini disebabkan karena investor institusional merupakan investor mayoritas karena presentase kepemilikannya atas sahan perusahaan relatif besar. Pengaruh negatif ini tidak signifikan dikarenakan *institutional ownership* jumlahnya cenderung stabil dan tidak fluktuatif sehingga tidak mempengaruhi *firm value* secara signifikan.

Penelitian Firth et al. (2016) menyatakan bahwa *institutional ownership* mempengaruhi kebijakan perusahaan salah satunya adalah kebijakan membayar dividen yang lebih tinggi. Hasil tersebut konsisten dengan prediksi dari *exit*

theory. Serta *institutional ownership* mempunyai nilai investasi yang besar dalam jangka panjang di suatu perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang relatif lebih tinggi. Sedangkan hasil penelitian Huang and Paul (2017) menyatakan bahwa investor institusional akan memilih perusahaan dengan peluang investasi dan nilai deviden yang tinggi dalam melakukan investasinya.

Faktor Risiko Bisnis

Risiko merupakan suatu kondisi atau keadaaan dimana adanya ketidakpastian tentang suatu keadaan atau kondisi yang akan terjadi di waktu yang akan datang dengan mengambil keputusan berdasarkan pertimbangan kondisi atau keadaan saat ini. Menurut fahmi (2010) dalam Prasetia, Tommy, and Saerang (2014)**,** menyatakan bahwa manajemen risiko adalah suatu bidang ilmu yang membahas tentang bagaimana suatu organisasi menerapkan ukuran dalam memetakan berbagai permasalahan yang ada dengan menempatkan berbagai pendekatan manajemen secara komprehensif dan sistematis. Risiko dapat dibagi menjadi dua, yaitu risiko sistematis *(Systematic Risk)* dan risiko tidak sistematis *(Unsystematic Risk*). Hasil penelitian Prasetia, Tommy, and Saerang (2014) diperoleh bahwa variabel risiko perusahaan (Beta) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *firm value* (PBV). Ini berarti bahwa perubahan dalam risiko perusahaan tidak menyebabkan perubahan yang signifikan atas *firm value*.

Faktor *Capital Structure*

Faktor lainnya yang mempengaruhi *firm value* yaitu *capital structure*. Menurut Pantow, Murni, and Trang (2015) perusahaan harus mengambil

keputusan mengenai pendanaan yang akan membiayai kegiatan perusahaannya dan harus dipertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih karena masing-masing sumber dana tersebut akan memiliki konsekuensi finansial yang berbeda. Keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan kelak akan memutuskan komposisi yang tepat dalam memilih modal yang akan menghasilkan *capital structure* yang optimal dimana pemilik perusahaan juga mengharapkan keuntungan yang optimal. Dewi and Wirajaya (2013) mengatakan bahwa *capital structure* merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Keputusan *capital structure* meliputi pemilihan sumber dana baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk hutang. Kedua dana ini bersumber dari luar perusahaan (dana eksternal) yang dapat mempengaruhi *firm value*. *Capital structure* dapat diukur dengan rasio utang (*debt ratio*) dan rasio utang-ekuitas (*debt to equity ratio*). Rasio utang-ekuitas (*debt to equity ratio*) lebih sering digunakan sebagai indikator *capital structure* oleh para praktisi dibandingkan rasio utang (*debt ratio*) (Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda, 2016).

Penelitian mengenai pengaruh *capital structure* terhadap *firm value* sebelumnya pernah dilakukan oleh Pantow, Murni, and Trang (2015) dan Rachman (2016) yang menyatakan bahwa *capital structure* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Hal ini berarti bahwa ada kenaikan nilai DER yang dapat meningkatkan *firm value* secara signifikan. Sedangkan menurut penelitian Prasetia, Tommy, and Saerang (2014) dan Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016) pengaruh *capital*

structure terhadap *firm value* adalah positif tidak signifikan. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013) yang menyatakan bahwa variabel keputusan pendanaan (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*. Hal ini mendukung teori *capital structure* optimal (*optimal capital structure*). Penelitian mengenai *capital structure* juga dilakukan diluar negeri oleh Hassan and Aitimon (2017) dan Buvanendra, Sridharan, and Thiyagarajan (2017). Menurut Hassan and Aitimon (2017) bahwa pengambilan keputusan yang berkaitan dengan *capital structure* suatu perusahaan harus dilakukan secara optimal, dengan mempertimbangkan karakteristik lain perusahaan. Hal ini untuk menjamin respon perusahaan dalam hal memaksimalkan kekayaan para pemegang saham yang diperoleh dari hutang atau sumber pembiayaan lainnya.

Faktor Kepemilikan Manajerial

Ada faktor lain yang mempengaruhi *firm value* yaitu faktor kepemilikan manajerial. Menurut Adhnyana (2013) dalam Pratama and Wirawati (2016) kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial sering dikaitkan sebagai upaya dalam peningkatan *firm value* karena manajer selain sebagai manajemen sekaligus sebagai pemilik perusahaan akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga manajerial tidak akan melakukan tindakan yang hanya menguntungkan manajer. Pihak manajemen akan mempertimbangkan dengan hati-hati keputusan yang diambil agar mengarah kepada peningkatan *firm value*

(Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda, 2016). Ketika manajemen terlibat dalam kepemilikan saham perusahaannya, maka akan menurunkan permasalahan agensi karena banyaknya saham yang dimiliki oleh manajemen maka semakin kuat motivasinya dalam meningkatkan *firm value*. Penelitian mengenai kepemilikan manajerial didalam negeri pernah dilakukan oleh Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016) yang hasil penelitiannya adalah kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap *firm value*.

Faktor Keputusan Investasi

Seorang manajer keuangan suatu perusahaan akan melakukan berbagai upaya untuk dapat mencapai tujuan perusahaannya sehingga dapat meningkatkan *firm value* tersebut, salah satunya melakukan suatu keputusan. Keputusan yang akan dibuat manajer keuangan secara tepat mengakibatkan adanya kenaikan harga saham perusahaan sehingga diikuti dengan kenaikan *firm value* secara langsung maupun tidak langsung. Keputusan investasi akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Menurut Martono dan Harjito (2010) dalam Pamungkas and Puspaningsih (2013), investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi dimulai dengan penetapan jumlah total aktiva yang perlu dimiliki oleh perusahaan dengan penetapan jumlah aktiva yang tepat, akan membuat investasi yang dilakukan akan berhasil baik, sehingga dapat meningkatkan *firm value*. Hasil penelitian Pamungkas and Puspaningsih (2013) menyatakan bahwa keputusan

investasi berpengaruh terhadap *firm value*. Hal ini didukung oleh penelitian Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013) yang menyatakan bahwa variabel keputusan investasi (PER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Hal ini mengidentifikasikan bahwa jika investasi perusahaan bagus maka akan berpengaruh pada kinerja perusahaan, dan hal ini pun akan direspon positif oleh investor dengan membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham akan naik. Begitu juga sebaliknya, jika investasi perusahaan tidak bagus maka kinerja perusahaan juga akan menurun sehingga akan direspon negatif oleh investor dan akhirnya menyebabkan nilai saham menurun.

Faktor Keputusan Pendanaan

Keputusan lainnya yang harus diambil manajer keuangan adalah keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan dalam perusahaan, apakah dana yang bersumber dari internal perusahaan, atau dana yang bersumber dari eksternal perusahaan, keputusan mengenai besar dan kecilnya serta tipe seperti apa modal perusahaan atau hutang yang akan digunakan. Hal tersebut tentunya akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan Hasnawati (2005) dalam Pamungkas and Puspaningsih (2013). Dengan demikian manajer keuangan harus dapat membuat keputusan tentang bentuk dan komposisi dana yang terbaik yang akan digunakan oleh perusahaan untuk dapat mengoptimalkan *firm value*. Hasil penelitian Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013) menyatakan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*. Hal tersebut mendukung teori *capital structure* optimal. Sedangkan penelitian Pamungkas and

Puspaningsih (2013) menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tinggi atau rendah hutang pada suatu perusahaan tidak mempengaruhi *firm value*. Hal ini kemungkinan karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan faktor psikologis pasar. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi perusahaan. Dengan demikian *firm value* tidak terpengaruh, meskipun keputusan pendanaan berubah.

Faktor Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016) faktor lainnya selanjutnya yang mempengaruhi *firm value* adalah pertumbuhan perusahaan. Indikator pertumbuhan perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan aset. Pertumbuhan aset diartikan sebagai perubahan (penurunan atau peningkatan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. Perusahaan yang terus tumbuh umumnya akan memiliki prospek yang baik, hal ini tentu akan direspon positif oleh para investor sehingga akan berpengaruh pada peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham berarti pula peningkatan *firm value*.

Hasil penelitian Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan dipertimbangkan dalam meningkatkan *firm value*. pertumbuhan perusahaan merupakan suatu aspek positif yang diharapkan pemilik maupun investor terhadap perusahaan. Dilihat dari sudut pandang investor, perusahaan yang terus tumbuh cenderung memiliki prospek yang baik, sebab perusahaan akan mampu menghasilkan *rate of return* (tingkat pengembalian) yang lebih tinggi seiring dengan pertumbuhan yang dialami perusahaan tersebut. Prospek yang baik akan berdampak pada peningkatan *firm value*. Penelitian ini menemukan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *firm value* yang menunjukkan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka *firm value* juga semakin tinggi, begitu pula sebaliknya.

Faktor Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan menurut Masrifa (2016) merupakan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek bisnis yang baik, pertumbuhan memberi harapan bahwa *rate of return* dari investasi yang ditanamkan akan meningkat. Pertumbuhan penjualan mencerminkan pencapaian perusahaan di masa lalu, dimana pertumbuhan penjualan digunakan untuk memprediksikan pencapaian perusahaan di masa depan. Pertumbuhan penjualan juga dapat menunjukkan daya saing perusahaan dalam pasar. Apabila pertumbuhan penjualan perusahaan positif dan semakin meningkat, maka akan mengindikasikan *firm value* yang besar, yang merupakan harapan dari pemilik perusahaan. Para investor menggunakan

pertumbuhan penjualan sebagai indikator untuk melihat prospek dari perusahaan tempat mereka akan berinvestasi nantinya (Pantow, Murni, and Trang, 2015). Hasil penelitian Masrifa (2016) menyatakan bahwa variabel *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Hasil tersebut didukung oleh hasil penelitian Pantow, Murni, and Trang (2015) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *firm value*.

Dalam penelitian Pratama and Wirawati (2016), terdapat variabel moderasi yaitu kepemilikan manajerial. Penelitian ini mengamati pengaruh *capital structure* dan profitabilitas terhadap *firm value* dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian menunjukan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm value* dan kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap *firm value* sehingga memperlemah hubungan antara profitabilitas terhadap *firm value*. Sedangkan dalam penelitian Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016), terdapat variabel moderasi yaitu variabel *capital structure*. Penelitian ini mengamati pengaruh kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan terhadap *firm value* dengan menggunakan *capital structure* sebagai variabel moderasi. Hasilnya menunjukkan bahwa *capital structure* tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan terhadap *firm value*.

Hasil penelitian menunjukkan hasil yang konsisten, seperti variabel profitabilitas baik yang diukur dengan ROA maupun ROE dalam pada penelitian Masrifa (2016), Pratama and Wirawati (2016), Pantow, Murni, and Trang (2015),

Dewi and Wirajaya (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013), variabel likuiditas dalam penelitian Rachman (2016), dan variabel keputusan investasi dalam penelitian Pamungkas and Puspaningsih (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013). Hasil penelitian tersebut telah terbukti berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Variabel pertumbuhan penjualan dalam penelitian Masrifa (2016) dan Pantow, Murni, and Trang (2015), dan variabel risiko bisnis dalam penelitian Prasetia, Tommy, and Saerang (2014). Hasil penelitian tersebut telah terbukti berpengaruh tidak signifikan terhadap *firm value*.

Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang tidak konsisten, seperti variabel *firm size* dalam penelitian Masrifa (2016), Pantow, Murni, and Trang (2015), Prasetia, Tommy, and Saerang (2014), Dewi and Wirajaya (2013), Pamungkas and Puspaningsih (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013). Variabel *dividend policy* dalam penelitian Huang and Paul (2017), Benavides, Berggrun, and Perafan (2016), dan Firth *et al*. (2016), Masrifa (2016), Rachman (2016), Pamungkas and Puspaningsih (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013). Variabel *institutional ownership* dalam penelitian Huang and Paul (2017), Firth et al. (2016) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013). Variabel *capital structure* dalam penelitian Hassan and Aitimon (2017), Buvanendra, Sridharan, and Thiyagarajan (2017), Pratama and Wirawati (2016), Rachman (2016), Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016), Pantow, Murni, and Trang (2015), Prasetia, Tommy, and Saerang (2014), Dewi and Wirajaya (2013), Pamungkas and Puspaningsih (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013). Variabel keputusan pendanaan dalam penelitian Pamungkas and

Puspaningsih (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013). Variabel pertumbuhan perusahaan dan variabel kepemilikan manajerial dalam penelitian Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016). Hasil penelitian ini dikatakan tidak konsisten karena ada beberapa penelitian yang mendukung dan tidak mendukung faktor yang menjadi pengaruh terhadap *firm value*.

Penelitian yang dilakukan Hassan and Aitimon (2017) dan Buvanendra, Sridharan, and Thiyagarajan (2017) mempunyai kelemahan tidak menjelaskan secara umum pengaruh *capital structure* terhadap *firm value*. Dalam penelitian Masrifa (2016) adanya keterbatasan dalam penelitiannya yaitu hanya menggunakan variabel independen *firm size*, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan leverage yang memberikan hasil tidak konsisten dikarenakan data penelitian pada periode tersebut nilainya berfluktuasi. Dalam penelitian Pratama and Wirawati (2016) terdapat kelemahan berupa ruang lingkup penelitian yang digunakan tidak cukup luas dan tidak menggunakan proksi profitabilitas lainnya dalam mengukur kinerja suatu perusahaan. Penelitian Rachman (2016) dan Pamungkas and Puspaningsih (2013) menyebutkan kelemahan berupa kurangnya variabel independen yang berkaitan dengan faktor eksternal yang digunakan dan jumlah observasi dalam penelitian. Penelitian Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016) terdapat kelemahan berupa variabel *capital structure* yang digunakan dalam penelitian tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial dan pertumbuhan perusahaan terhadap *firm value*. Sedangkan dalam penelitian Pantow, Murni, and Trang (2015) terdapat

kelemahan yaitu tidak mempertimbangkan kestabilan kondisi perekonomian yang berhubungan dengan rentang waktu penelitian tersebut.

Dalam penelitian Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016) menyarankan pada penelitian selanjutnya untuk menggunakan variabel profitabilitas sebagai alternatif variabel moderasi dalam penelitian selanjutnya. Sedangkan penelitian Pratama and Wirawati (2016) menyarankan agar menggunakan proksi GCG yang lain sebagai variabel moderasi, misalnya NPM, dewan komisaris, komisaris independen, komite audit atau kriteria lain yang telah ditetapkan. Variabel moderasi tersebut akan memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen. Penelitian Rachman (2016) dan Dewi and Wirajaya (2013) menyarankan untuk menambah variabel keuangan lainnya yang juga dapat mempengaruhi *firm value*. Penelitian Prasetia, Tommy, and Saerang (2014) menyarankan untuk menambahkan variabel independen lainnya, misalnya variabel pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, kebijakan hutang, dan *dividend policy* sehingga nilai *Adjusted R square* dapat ditingkatkan dan permodelannya menjadi lebih baik.

Berdasarkan kelemahan dan saran dari penelitian sebelumnya, maka penelitian ini akan berfokus pada variabel yang tidak konsisten seperti variabel *firm size* yang tidak konsisten dalam penelitian Masrifa (2016), Pantow, Murni, and Trang (2015), Prasetia, Tommy, and Saerang (2014), Dewi and Wirajaya (2013), Pamungkas and Puspaningsih (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013). Variabel *capital structure* dalam penelitian Hassan and Aitimon (2017), Buvanendra, Sridharan, and Thiyagarajan (2017), Pratama and Wirawati

(2016), Rachman (2016), Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016), Pantow, Murni, and Trang (2015), Prasetia, Tommy, and Saerang (2014), Dewi and Wirajaya (2013), Pamungkas and Puspaningsih (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013). Variabel *institutional ownership* dalam penelitian Huang and Paul (2017), Firth et al. (2016) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013). Variabel *dividend policy* atas saran dalam penelitian Prasetia, Tommy, and Saerang (2014) dan hasil yang tidak konsisten dalam penelitian Huang and Paul (2017), Benavides, Berggrun, and Perafan (2016), dan Firth *et al*. (2016), Masrifa (2016), Rachman (2016), Pamungkas and Puspaningsih (2013) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013). Selain itu, atas saran yang diberikan oleh penelitian Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016), maka peneliti akan menggunakan variabel profitabilitas. Variabel profitabilitas ini akan menjadi variabel moderasi antara pengaruh variabel *firm size*, *capital structure*, *institutional ownership* dan *dividend policy* terhadap *firm value*.

2.2 LANDASAN TEORI

Pada bagian ini akan dijelaskan landasan teori yang peneliti gunakan untuk mengambangkan penelitian. Adapun teori yang peneliti gunakan antara lain teori teori sinyali (*signaling theory)* dan teori keagenan (*agency theory*).

2.2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal berdasarkan pada asumsi bahwa suatu informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Teori ini berkaitan dengan asimetri suatu informasi. *Information asymmetry* menurut Singgih (2016), merupakan perbedaan kemampuan mengakses informasi antara manajemen

perusahaan dan investornya yang bisa mengakibatkan nilai suatu perusahaan bisa lebih rendah daripada yang akan terjadi pada kondisi yang pasti. Oleh karena itu, pihak manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

Signaling theory memberikan penjelasan mengapa sebuah perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi suatu laporan keuangan kepada pihak eksternal perusahaan. Dorongan tersebut untuk memberikan informasi yang dikarenakan adanya asimetri informasi antara pihak perusahaan dan pihak luar perusahaan karena perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar perusahaan (kreditur dan investor). Kurangnya informasi bagi pihak luar perusahaan mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan *firm* v*alue*nya dengan mengurangi informasi asimetri. Dengan memberikan sinyal kepada pihak luar akan menyebabkan berkurangnya informasi asimetri.

2.2.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori keagenan memberikan penjelasan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal)* memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan selanjutnya akan mendelegasikan wewenang pengambilan suatu keputusan

kepada *agent* tersebut. *Principal* yang dimaksud adalah para pemegang saham dan *agent* adalah manajer perusahaan. *Agent* selaku pemegang amanah dari para pemilik perusahaan seharusnya mampu menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan kepentingan para investor dengan cara memaksimalkan nilai saham, namun di sisi yang lain *agent* juga mempunyai kepentingan memaksimumkan kesejahteraan mereka (Wahyuni, Ernawati, and Murhadi, 2013).

Adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan serta jika manajer bertindak atas namanya akan berpotensi menimbulkan konflik. Terjadinya konflik yang disebut konflik keagenan (agency conflict) yang disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principal*. *Principal* akan merasa khawatir ketika agen melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan *principal*, seperti mengambil keputusan yang mempunyai resiko sangat tinggi atau memanfaatkan fasilitas perusahaan secara berlebihan (Wahyuni, Ernawati, and Murhadi, 2013). Hal tersebut bisa terjadi karena kemungkinan besar *agent* tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik principle.

Para investor berharap agar *agent* dapat bertindak atas kepentingan mereka sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilainya yang sekaligus memberikan keuntungan kepada para investor. Untuk melakukan fungsi tersebut dengan baik, maka diperlukan insentif yang memadai kepada manajemen perusahaan dan perlu dilakukannya pengawasan yang baik. Pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan berbagai cara seperti, pemeriksaaan laporan keuangan secara berkala dan pembatasan terhadap keputusan yang akan diambil manajemen. Kegiatan

pengawasan yang dilakukan *principal* pastinya akan membutuhkan biaya, biaya ini disebut dengan *agency cost* (Agmahreti, 2017)

Adanya suatu konflik akan memperbesar *agency cost*, namun *agency cost* tersebut dapat diminimalisir dengan cara :

- Kepemilikan saham perusahaan (*insider ownership*) oleh manajemen perusahaan ditingkatkan
- Meningkatkan *institutional ownership* (*institusional investor*) sebagai pihak yang memonitor agen
- Meningkatkan *dividend payout ratio* yang akan mengurangi *free cash flow* (Curtley dan Hansen 1989) dalam (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011).

Alternatif ini akan mengurangi jumlah uang menganggur di perusahaan yang mungkin saja bisa dimanfaatkan pihak manajemen untuk kepentingan sendiri (Wahyuni, Ernawati, and Murhadi, 2013).

2.3 HIPOTESIS PENELITIAN

2.3.1 Pengaruh *Firm Size* terhadap *Firm Value*

Firm size merupakan sebuah pengukuran yang mengambarkan besar atau kecilnya suatu perusahaan dan dinyatakan dalam jumlah total aktiva dan *net sell. Firm size* adalah ukuran atau jumlah asset perusahan (Siahaan et al. 2014). *Firm size* dianggap dapat mempengaruhi *firm value*, karena semakin besar akan dianggap semakin mudah dalam memperoleh sumber pendanaan bagi operasional perusahaan tersebut. Semakin baik dan banyaknya sumber daya yang diperoleh,

maka akan dapat mendukung operasional perusahaan secara maksimum, sehingga akan meningkatkan harga saham dari perusahaan (Pantow, Murni, and Trang, 2015). Selain itu, menurut Pamungkas and Puspaningsih (2013) *firm size* turut serta dalam menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat luas yang artinya kan semakin mudah mendapatkan informasi yang akan meningkatkan *firm value*.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, perputaran aktiva akan semakin cepat karena perusahaan semakin efektif dalam menghasilkan laba dari penggunaan aktivanya, sehingga semakin besar penjualan bersih maka pendapatan yang diperoleh akan semakin meningkat. Hal tersebut akan menjadi signal positif bagi investor bahwa semakin baik kinerja perusahaan sehingga meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dan pada akhirnya *firm value* akan semakin meningkat (Masrifa, 2016).

Berdasarkan teori keagenan, *Management* selaku *agent* memiliki informasi yang lebih banyak daripada para investor maupun *stakeholder* lainnya, baik informasi mengenai kinerja perusahaan atau mengenai keputusan-keputusan yang akan diambil. *Management* yang baik seharusnya memberikan transparansi informasi mengenai kondisi perusahaan kepada investor dan masyarakat. Semakin besar *firm size,* semakin mudah investor dan masyarakat memperoleh informasi yang diperlukan dari suatu perusahaan dan perusahaan semakin dikenal secara luas oleh masyarakat, sehingga akan meningkatkan *firm value*.

Hasil Penelitian Masrifa (2016), Prasetia, Tommy, and Saerang (2014) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013) berpendapat bahwa *firm size* berpengaruh terhadap *firm value*. Akan tetapi menurut hasil penelitian Pantow, Murni, and Trang (2015), Dewi and Wirajaya (2013) dan Pamungkas and Puspaningsih (2013) berpendapat bahwa *firm size* tidak mempengaruhi *firm value* karena *firm size* semakin besar tidak serta merta dapat meningkatkan *firm value*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa para investor tidak mempertimbangkan *firm size* pada saat mereka membeli saham suatu perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas yang menghubungkan *firm size* terhadap *firm value*, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H1: *firm size* berpengaruh positif terhadap *firm value*

2.3.2 Pengaruh *Dividend Policy* terhadap *Firm Value*

Dividend policy merupakan keputusan yang akan diambil *management* perusahaan dengan mempertimbangkan apakah akan menahan laba para investor atau akan membagikan dividen kepada para investor setelah perusahaan berhasil memperoleh laba dari kegiatan operasionalnya. Manajer keuangan dapat memutuskan *dividend policy* terbaik dan menentukan waktu kapan mereka akan membagikan dividen dan kapan akan menahan laba, dengan keputusan yang tepat maka akan menaikkan *firm value* (Pamungkas and Puspaningsih, 2013).

Berdasarkan *Signalling theory*, pembayaran dividen merupakan sinyal bagi para investor yang menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang. Sehingga kebijakan pembayaran dividen

akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang memutuskan untuk membagikan dividen tersebut, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif terhadap *firm value* (Wahyuni, Ernawati, and Murhadi, 2013). Menurut Modigliani dan Miller bahwa kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal positif kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, penurunan atau kenaikan dividen yang di bawah normal diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa mendatang (Masrifa, 2016).

Hasil penelitian Benavides, Berggrun, and Perafan (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan untuk tempat berinvestasi cenderung akan membayarkan dividennya lebih tinggi. Akan tetapi bagi perusahaan yang memiliki hutang atau kebutuhan investasi lebih tinggi, cenderung akan membayarkan dividennya lebih rendah. Hal ini akan menjadi pertimbangan bagi para calon investor dalam menentukan perusahaan tempat mereka berinvestasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Rachman (2016) menyatakan bahwa *dividend policy* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *firm value*. Hubungan positif tersebut menunjukan bahwa apabila perusahaan dapat memberikan dividen yang tinggi maka dapat meningkatkan *firm value* karena dengan tingginya dividen yang dibagikan kepada para *shareholders* maka calon investor akan tertarik untuk menginvestasikan dana yang dimiliki pada perusahaan sehingga dapat meningkatkan *firm value*. Akan tetapi Masrifa (2016),

Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013) dan Pamungkas and Puspaningsih (2013) berpendapat bahwa *dividend policy* tidak mempengaruhi *firm value*. Hal ini disebabkan karena variabel *dividend policy* (DPR) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *firm value*. Artinya bahwa besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya *firm value*. Besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham tidak menjadi pertimbangan rasional investor dalam berinvestasi di saham.

Berdasarkan penjelasan diatas yang menghubungkan *dividend policy* terhadap *firm value*, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H2: *Dividend policy* berpengaruh positif terhadap *firm value*

2.3.3 Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *Firm Value*

Menurut Softyaningsih dan Hardiningsih (2011) dalam Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013)**,** *institutional ownership* mempunyai peranan penting untuk memonitor manajer dalam mengelola perusahaan. Semakin tinggi presentase kepemilikan saham oleh institusi maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan aset perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen. Menurut Huang and Paul (2017) dalam penelitiannya di China, Investor institusional akan mengatur perilaku manajer suatu perusahaan dengan akan menjual saham mereka apabila hak suara mereka tidak didengar oleh pihak manajemen. Hal tersebut akan menyebabkan penurunan

harga saham suatu perusahaan karena *institutional ownership* tersebut berjangka panjang dalam kepemilikan suatu saham perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori keagenan memberikan penjelasan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal)* memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan selanjutnya akan mendelegasikan wewenang pengambilan suatu keputusan kepada *agent* tersebut. *Principal* yang dimaksud adalah para pemegang saham dan *agent* adalah manajer perusahaan. *Institutional ownership* memberikan amanah pengelolaan perusahaan terhadap manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kinerja perusahaan sehingga *firm value* akan meningkat pula. *Institutional ownership* bertugas mengawasi manajemen dalam menjalankan perusahaan untuk dengan memberikan tekanan agar perusahaan dapat menjalankan praktik *Good Corporate Governance* (GCG) yang lebih baik yang sesuai dengan apa yang diharapkan investor (Hidayati, 2012).

Hasil penelitian Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013) menyatakan bahwa variabel *institutional ownership* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *firm value*. Hal ini disebabkan karena investor institusional merupakan investor mayoritas karena presentase kepemilikannya atas saham perusahaan relatif besar. Pengaruh negatif ini tidak signifikan dikarenakan *institutional ownership* jumlahnya cenderung stabil dan tidak fluktuatif sehingga tidak mempengaruhi *firm value* secara signifikan. Sedangkan hasil penelitian Haryono, Fitriany dan Fatimah (2015) menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Hal ini disebabkan adanya monitoring

yang efisien dari pihak *institutional ownership* kepada manajemen sehingga kinerja manajemen akan meningkatkan pula *firm value*.

Berdasarkan penjelasan diatas yang menghubungkan pengaruh institusional ownership terhadap *firm value*, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H3: *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

2.3.4 Pengaruh *Capital Structure* terhadap *Firm Value*

Capital structure merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Keputusan *capital structure* meliputi pemilihan sumber dana baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk hutang. Kedua dana ini bersumber dari luar perusahaan (dana eksternal) yang dapat mempengaruhi *firm value* (Dewi and Wirajaya, 2013). *Capital structure* dapat diukur dengan rasio utang (*debt ratio*) dan rasio utang-ekuitas (*debt to equity ratio*). Rasio utang-ekuitas (*debt to equity ratio*) lebih sering digunakan sebagai indikator *capital structure* oleh para praktisi dibandingkan rasio utang (*debt ratio*) (Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda, 2016).

Berdasarkan *signaling theory*, *management* perusahaan akan mempunyai informasi yang lebih akurat dan kuat mengenai kondisi perusahaan daripada para pemegang saham. Karena adanya perbedaaan kepentingan, manajemen perusahaan akan menggunakan informasi yang mereka miliki untuk kepentingan mereka sendiri, hal tersebutlah yang disebut dengan asimetri informasi. Di sisi lain, para investor memiliki informasi yang terbatas terdapa perusahaan, sehingga

mereka akan melakukan interpretasi terhadap kebijakan dan perilaku manajemen perusahaan. Signaling yang dimaksudkan disini adalah setiap keputusan dan perilaku manajer akan diintepretasikan sebagai sinyal (baik sinyal positif ataupun negative) oleh para investor. Hal tersebut terjadi karena perbedaan infomasi yang diperoleh antara pihak investor dengan manejemen, sehingga para investor menggali informasi dari setiap kebijakan dan perilaku manajer perusahaan. kebijakan dan perilaku manajemen perusahaan, termasuk dalam menentukan keputusan *capital structure*, bisa dianggap sebagai signal bagi para investor.

Hasil penelitian Pantow, Murni, and Trang (2015) dan Rachman (2016) menyatakan bahwa *capital structure* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Hal ini berarti bahwa ada kenaikan nilai DER yang dapat meningkatkan *firm value* secara signifikan. Sedangkan menurut penelitian Prasetia, Tommy, and Saerang (2014) dan Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016) pengaruh *capital structure* terhadap *firm value* adalah positif tidak signifikan. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013) yang menyatakan bahwa variabel keputusan pendanaan (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*. Hal ini mendukung teori *capital structure* optimal (*optimal capital structure*).

Berdasarkan penjelasan diatas yang menghubungkan pengaruh *capital structure* terhadap *firm value*, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H4 : *Capital structure* berpengaruh positif terhadap *firm value*

2.3.5 Pengaruh *Firm Size* terhadap *Firm Value* Dimoderasi oleh Profitabilitas

Firm size menentukan tingkat kepercayaan para investor karena semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat luas yang artinya kan semakin mudah mendapatkan informasi yang akan meningkatkan *firm value* (Pamungkas and Puspaningsih, 2013). *Firm size* dianggap dapat mempengaruhi *firm value*, karena semakin besar *firm value* akan dianggap semakin mudah dalam memperoleh sumber pendanaan bagi operasional perusahaan sehingga dapat mendukung operasional perusahaan secara maksimum dan akan meningkatkan harga saham dari perusahaan (Pantow, Murni, and Trang, 2015).

Berdasarkan teori keagenan, *Management* selaku *agent* memiliki informasi yang lebih banyak daripada para investor maupun *stakeholder* lainnya, baik informasi mengenai kinerja perusahaan atau mengenai keputusan-keputusan yang akan diambil. *Management* yang baik seharusnya memberikan transparansi informasi mengenai kondisi perusahaan kepada investor dan masyarakat. Semakin besar *firm size*, semakin mudah investor dan masyarakat memperoleh informasi yang diperlukan dari suatu perusahaan dan perusahaan semakin dikenal secara luas oleh masyarakat, sehingga akan meningkatkan *firm value*.

Dalam penelitian Masrifa (2016), Prasetia, Tommy, and Saerang (2014) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013) berpendapat bahwa *firm size* berpengaruh terhadap *firm value*. Akan tetapi menurut hasil penelitian Pantow, Murni, and Trang (2015), Dewi and Wirajaya (2013) dan Pamungkas and

Puspaningsih (2013) berpendapat bahwa *firm size* tidak mempengaruhi *firm value* karena *firm size* semakin besar tidak serta merta dapat meningkatkan *firm value*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa para investor tidak mempertimbangkan *firm size* pada saat mereka membeli saham suatu perusahaan.

Tingkat profitabilitas digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Nilai profitabilitas yang tinggi akan menjadi sinyal positif bagi investor, nilai tersebut digunakan untuk memprediksi bahwa perusahaan dimasa yang akan datang dalam kondisi yang menguntungkan. Hal tersebut yang akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor (Pratama and Wirawati 2016). Hasil penelitian Dewi and Wirajaya (2013) menyatakan bahwa perusahaan mengalami kenaikan keuntungan pada periode tertentu maka harga sahamnya otomatis akan ikut naik sehingga akan meningkatkan *firm value*. Dalam *Signaling Theory*, profitabilitas yang meningkat akan memberikan sinyal positif kepada para investor yang disebabkan adanya return dari suatu investasi dipasar modal (Masrifa, 2016).

Hal ini diasumsikan bahwa tingkat profitabilitas dapat mempengaruhi ukuran suatu perusahaan karena perusahaan yang besar dipercaya masyarakat mempunyai kinerja yang baik dalam kegiatan operasionalnya sehingga akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas yang menghubungkan pengaruh *firm size* terhadap *firm value* dimoderasi oleh profitabilitas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H5: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap hubungan *firm size* dan *firm value*.

2.3.6 Pengaruh *Dividend Policy* terhadap *Firm Value* Dimoderasi oleh Profitabilitas

Dividend policy merupakan suatu keputusan yang akan diambil pihak manajer keuangan dengan mempertimbangkan kapan akan membagikan dividen kepada para investor atau akan menahan laba tersebut setelah perusahaan berhasil memperoleh laba dari kegiatan operasionalnya (Pamungkas and Puspaningsih, 2013). Manajer keuangan dapat memutuskan *dividend policy* terbaik dan juga memutuskan waktu kapan mereka akan membagikan dividen dan kapan akan menahan laba, dengan keputusan yang tepat maka akan menaikkan *firm value*.

Berdasarkan *signalling theory*, pembayaran dividen merupakan sinyal bagi para investor yang menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang. Sehingga kebijakan pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang memutuskan untuk membagikan dividen tersebut, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif terhadap *firm value* (Wahyuni, Ernawati, and Murhadi, 2013).

Tingkat profitabilitas digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Nilai profitabilitas yang tinggi akan menjadi sinyal positif bagi investor, nilai tersebut digunakan untuk memprediksi bahwa perusahaan dimasa yang akan datang dalam kondisi yang menguntungkan. Hal tersebut yang akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor (Pratama and Wirawati 2016). Rasio profitabilitas pada periode ini diukur menggunakan ROE. *Return on*

equity (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas terhadap pemegang saham (Dewi and Wirajaya 2013).

Hasil penelitian Dewi and Wirajaya (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan pada *firm value*. Sedangkan penelitian Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Pada saat suatu perusahaan mengalami kenaikan keuntungan pada periode tertentu maka harga sahamnya otomatis akan ikut naik sehingga akan meningkatkan *firm value* dan akan menjadi sinyal positif kepada para investor yang disebabkan adanya return dari suatu investasi dipasar modal (Masrifa, 2016).

Hal ini dapat diasumsikan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi, maka laba yang dihasilkan perusahaan akan semakin besar yang selanjutnya akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada para investor dan akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas yang menghubungkan pengaruh *dividen policy* terhadap *firm value* dimoderasi oleh profitabilitas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H6 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap hubungan *dividen policy* dan *firm value*.

2.3.7 Pengaruh *Institusional Ownership* terhadap *Firm value* Dimoderasi oleh Profitabilitas

Menurut Softyaningsih dan Hardiningsih (2011) dalam Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013)**,** *institutional ownership* mempunyai peranan penting untuk memonitor manajer dalam mengelola perusahaan. Semakin tinggi presentase kepemilikan saham oleh institusi maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan aset perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen

Berdasarkan teori keagenan, *institusional ownership* memberikan amanah pengelolaan perusahaan terhadap manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kinerja perusahaan sehingga *firm value* akan meningkat pula. *Institutional ownership* bertugas mengawasi manajemen dalam menjalankan perusahaan untuk dengan memberikan tekanan agar perusahaan dapat menjalankan praktik *Good Corporate Governance* (GCG) yang lebih baik yang sesuai dengan apa yang diharapkan investor (Hidayati, 2012).

Dalam Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013)**,** *institutional ownership* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *firm value* karena investor institusi merupakan investor mayoritas karena presentase kepemilikannya atas saham perusahaan relatif besar dan *institutional ownership* jumlahnya cenderung stabil dan tidak fluktuatif. Sedangkan hasil penelitian Haryono, Fitriany dan Fatimah (2015) menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif karena disebabkan adanya monitoring yang efisien dari pihak

institutional ownership kepada manajemen sehingga kinerja manajemen akan meningkatkan pula *firm value*.

Tingkat profitabilitas digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Nilai profitabilitas yang tinggi akan menjadi sinyal positif bagi investor, nilai tersebut digunakan untuk memprediksi bahwa perusahaan dimasa yang akan datang dalam kondisi yang menguntungkan. Hal tersebut yang akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor (Pratama and Wirawati 2016). Hasil penelitian Dewi and Wirajaya (2013) menyatakan bahwa perusahaan mengalami kenaikan keuntungan pada periode tertentu maka harga sahamnya otomatis akan ikut naik sehingga akan meningkatkan *firm value*.

Hal ini diasumsikan bahwa tingkat Profitabilitas yang tinggi yang dihasilkan oleh perusahaan merupakan hasil dari pengambilan keputusan yang tepat. Pengambilan keputusan yang tepat tentunya dipengaruhi oleh adanya pengawasan yang besar oleh *intitutional ownership* sehingga meningkatkan kinerja perusahaan dalam memperoleh laba perusahaan. Laba yang dihasilkan perusahaan akan memberikan kesejahteraan bagi para investor. Laba yang diperoleh para investor akan mempengaruhi *firm value* suatu perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas yang menghubungkan pengaruh *intitutional ownership* terhadap *firm value* dimoderasi oleh profitabilitas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

H7 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap hubungan *intitusional ownership* dan *firm value*.

2.3.8 Pengaruh *Capital Structure* terhadap *Firm Value* Dimoderasi oleh Profitabilitas

Dalam Penelitian Dewi and Wirajaya (2013), *Capital structure* merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Keputusan *capital structure* meliputi pemilihan sumber dana baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk hutang. Kedua dana ini bersumber dari luar perusahaan (dana eksternal) yang dapat mempengaruhi *firm value*.

Berdasarkan *signaling theory*, *management* perusahaan akan mempunyai informasi yang lebih akurat dan kuat mengenai kondisi perusahaan daripada para pemegang saham. Setiap keputusan dan perilaku manajer akan diintepretasikan sebagai sinyal (baik sinyal positif ataupun negatif) oleh para investor. Hal tersebut terjadi karena perbedaan infomasi yang diperoleh antara pihak investor dengan manajemen, sehingga para investor menggali informasi dari setiap kebijakan dan perilaku manajer perusahaan. Kebijakan dan perilaku manajemen perusahaan, termasuk dalam menentukan keputusan *capital structure*, bisa dianggap sebagai signal bagi para investor.

Pada Penelitian Rachman (2016), setiap kenaikan nilai DER akan meningkatkan *firm value*. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013) yang menyatakan bahwa variabel keputusan pendanaan (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*. Hal ini mendukung teori *capital structure* optimal (*optimal capital structure*).

Tingkat profitabilitas digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Nilai profitabilitas yang tinggi akan menjadi sinyal positif bagi investor, nilai tersebut digunakan untuk memprediksi bahwa perusahaan dimasa yang akan datang dalam kondisi yang menguntungkan. Hal tersebut yang akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor (Pratama and Wirawati 2016). Hasil penelitian Dewi and Wirajaya (2013) menyatakan bahwa perusahaan mengalami kenaikan keuntungan pada periode tertentu maka harga sahamnya otomatis akan ikut naik sehingga akan meningkatkan *firm value*.

Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin baik perusahaan dalam menggunakan laba ditahannya dan hutangnya dalam jumlah relatif sedikit. Hal tersebut akan menarik para investor karena jumlah hutang yang relatif sedikit yang digunakan dalam modal perusahaan dan akan mempengaruhi *firm value.*

Berdasarkan penjelasan diatas yang menghubungkan pengaruh *capital structure* terhadap *firm value* dimoderasi oleh profitabilitas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai berikut:

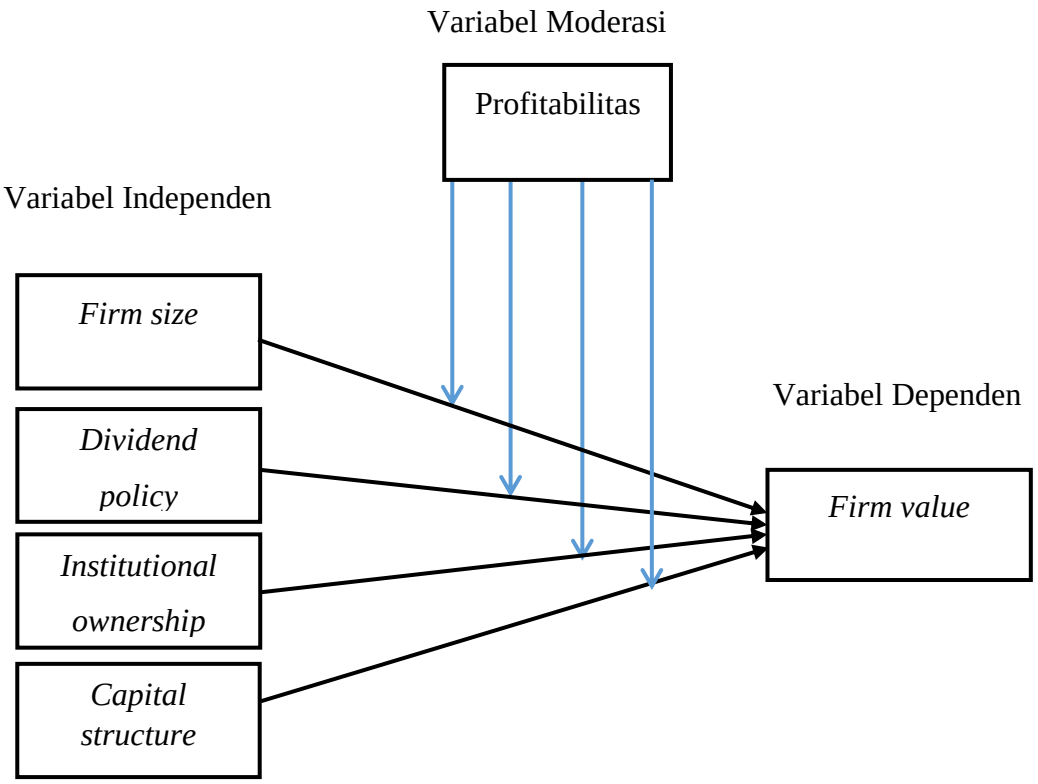
H8 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap hubungan *capital structure* dan *firm value*.

2.4 KERANGKA PENELITIAN

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang telah diuraikan di atas, sehingga dapat dibentuk suatu model penelitian teoritis yang menggambarkan variabel-variabel yang mempengaruhi *firm value*. Faktor-faktor tersebut antara lain *firm*

size, *dividend policy*, *institutional ownership*, dan *capital structure* serta pengaruh profitabilitas yang akan memoderasi hubungan variabel tersebut terhadap *firm value*. Model penelitian dijelaskan pada Gambar 2.1 sebagai berikut:

Gambar 2.1



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 POPULASI DAN SAMPEL PENELITIAN

Polulasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2015. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dari populasi berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan pada bab sebelumnya. Rincian pengambilan sampel pada penelitian ini dapat dilihat pada table 4.1 dibawah ini :

1. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015. Alasan pemilihan sektor tersebut dikarenakan sektor manufaktur merupakan salah satu sektor yang terbesar di Indonesia dan mempunyai sub sektor yang beragam didalamnya.
2. Perusahaan sektor manufaktur yang memiliki laporan keuangan dan laporan tahunan lengkap pada tahun 2011-2015.
3. Laporan keuangan disajikan dalam satuan mata uang rupiah (Rp).
4. Laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik pada periode 2011-2015.
5. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen sekurang-kurangnya satu kali selama periode 2011-2015.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan merupakan data kuantitatif, sehingga teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu metode dokumentasi. Secara teknis,

pengumpulan data yang digunakan melalui *website* BEI yaitu www.idx.co.id untuk mencari data seluruh variabel penelitian.

3.2 VARIABEL PENELITIAN

Variabel yang digunakan pada penelitian ini dibedakan menjadi tiga, yaitu:

3.2.1 Variabel Terikat (*Dependent Variabel*)

3.2.1.1 *Firm value (Y)*

Pada model penelitian ini variabel terikat yang menjadi fokus penelitian adalah *firm value*. Dalam penelitian ini *firm value* akan diukur menggunakan rasio harga pasar saham terhadap nilai bukunya atau sering disebut dengan *price to book value* (PBV). Menurut Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016), *Price to book value* (PBV) banyak digunakan oleh para analis sekuritas untuk mengestimasi harga saham di masa yang akan datang. Besarnya hasil perhitungan harga pasar saham terhadap nilai bukunya menunjukkan perbandingan antara kinerja saham perusahaan di pasar saham dengan nilai bukunya. Perusahaan yang tingkat pengembalian atas ekuitasnya relatif tinggi biasanya memiliki harga pasar saham berkali-kali lebih besar dari nilai bukunya daripada perusahaan yang tingkat pengembalian atas ekuitasnya rendah. Perusahaan yang memiliki PBV yang semakin tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan di masa mendatang dinilai semakin prospektif oleh investornya. Perhitungan PBV menggunakan rumus sebagai berikut (Damayanti (2014) dalam Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016)) :

$$PBV = \frac{Harga\ Pasar\ Per\ 1\ April}{Nilai\ Buku\ Per\ 31\ Desember} \times 100\%$$

3.2.2 Variabel Bebas (Independent Variable)

3.2.2.1 *Firm Size (UP)*

Menurut Dewi and Wirajaya (2013) *firm size* dianggap mampu mempengaruhi *firm value*, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka perusahaan dianggap semakin mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan bagi operasional perusahaan. Semakin baik dan semakin banyaknya sumber dana yang diperoleh, maka akan mendukung operasional perusahaan secara maksimum, sehingga akan meningkatkan harga saham dari perusahaan (Pantow, Murni, and Trang, 2015).

$$Size = \text{Ln } of\ Total\ Asset$$

3.2.2.2 *Dividend Policy (Dividend Payout Ratio/DPR)*

Dividend policy merupakan sebuah keputusan yang akan diambil perusahaan dengan mempertimbangkan apakah akan membagikan dividen atau menahan laba para investor setelah perusahaan berhasil memproleh laba dari kegiatan operasionalnya. Manajer keuangan dapat memutuskan *dividend policy* terbaik dan juga memutuskan waktu kapan mereka akan membagikan dividen dan kapan akan menahan laba, dengan keputusan yang tepat maka akan menaikkan *firm value* (Pamungkas and Puspaningsih, 2013).

$$\text{DPR} = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share} \text{ X } 100\%$$

3.2.2.3 *Institutional Ownership (KI)*

Menurut Softyaningsih dan Hardiningsih (2011) dalam Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013)**,** *institutional ownership* mempunyai peranan penting untuk memonitor manajer dalam mengelola perusahaan. Semakin tinggi presentase kepemilikan saham oleh institusi maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan aset perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen. Menurut Huang and Paul (2017) dalam penelitiannya di China, Investor institusional akan mengatur perilaku manajer suatu perusahaan dengan akan menjual saham mereka apabila hak suara mereka tidak didengar oleh pihak manajemen. Hal tersebut akan menyebabkan penurunan harga saham suatu perusahaan karena *institutional ownership* tersebut berjangka panjang dalam kepemilikan suatu saham perusahaan.

$$\text{KI} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \; X \; 100\%$$

3.2.2.4 *Capital Sructure (Debt Equity Ratio/DPR)*

Capital structure merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan. Keputusan *capital structure* meliputi pemilihan sumber dana baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk hutang. Kedua dana ini bersumber dari luar perusahaan (dana eksternal) yang dapat mempengaruhi *firm value* (Dewi and Wirajaya, 2013). *Capital structure* dapat diukur dengan rasio utang (*debt ratio*) dan rasio utang-ekuitas (*debt to equity ratio*). Rasio utang-ekuitas (*debt to equity ratio*) lebih sering digunakan sebagai

indikator *capital structure* oleh para praktisi dibandingkan rasio utang (*debt ratio*) (Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda, 2016).

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

3.2.3 Variabel Moderasi (*Moderating Variable*)

Variabel moderasi merupakan variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen.

3.2.3.1 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran kinerja suatu manajemen perusahaan dalam mengelola sebuah perusahaan dengan tujuan untuk menghasilkan laba secara maksimal selama periode tertentu. Menurut Masrifa (2016), perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya sehingga *firm value* meningkat dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dan semakin baik pula *firm value* dimata para investor.

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) yang akan menjukkan keuntungan yang akan dinikmati para investor. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan mengelola modal secara efektif dan mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan para investor dengan memperhitungkan bunga (biaya utang) dan biaya saham preferen.

$$\text{ROE} = \frac{Earning\ After\ Tax}{\text{modal sendiri}} \text{ X } 100\%$$

3.3 ALAT STATISTIK

3.3.1 Metode Analisis Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Generalized Linear Model (GLM)* yang merupakan perluasan dari model regresi linear dengan asumsi prediktor memiliki efek linier akan tetapi tidak mengasumsikan suatu distribusi tertentu dari respon. GLM dapat diperluas sehingga dapat digunakan pada kasus yang tidak ada hubungan linier antara variabel respond dan predictor (Derburn, 1972).

3.3.2 Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan statistik deskriptif yaitu *mean, median, maximum, minimum,* dan *standard deviation*. Mean adalah nilai rata-rata dari data yang digunakan. *Maximum* adalah nilai tertinggi dari data yang digunakan. *Minimum* adalah nilai terendah dari data yang digunakan. *Standard deviation* adalah nilai yang digunakan untuk mengukur seberapa besar data dalam penelitian itu tersebar.

3.3.3 Uji Statistik Hipotesa

Pengujian hipotesa mengenai pengaruh *firm size*, *dividend policy*, *institutional ownership*, dan *capital structure* terhadap *firm value* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi menggunakan *Generalized Linear Model* (GLM) dan alat bantu Eviews 9. Model persamaan dinyatakan sebagai berikut:

$$\mathbf{Y = \alpha + \beta_1 SIZE + \beta_2 DPR + \beta_3 KI + \beta_4\ DER + \beta_6 SIZE.ROE + \beta_7 DPR.ROE + \beta_8 KI.ROE + \beta_9 DER.ROE + e \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots 3.1}$$

Keterangan:

α : Konstanta

β_{1-9} : Koefisien regresi

Y : *Firm value* (PBV)

SIZE : *Firm size*

DPR : *Dividend Payout Ratio* (*Dividend policy*)

KI : *Institutional ownership*

DER : *Debt Equity Ratio* (*Capital structure*)

ROE : Return On Equity (Profitabilitas)

e : standar *error*

3.3.4 Pengujian Hipotesis

3.3.4.1 *Firm Size*

Ho1; $\beta_1 \leq 0$: *Firm size* tidak berpengaruh positif terhadap *firm value*

HA1; $\beta_1 > 0$: *Firm size* berpengaruh positif terhadap *firm value*

3.3.4.2 *Dividend Policy*

Ho2; $\beta_2 \leq 0$: *Dividend policy* tidak berpengaruh positif terhadap *firm value*

HA2; $\beta_2 > 0$: *Dividend policy* berpengaruh positif terhadap *firm value*

3.3.4.3 *Institutional Ownership*

Ho3; $\beta_3 \leq 0$: *Institutional ownership* tidak berpengaruh positif terhadap *firm value*

HA3; $\beta_3>0$: *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value*

3.3.4.4 *Capital Structure*

Ho4; $\beta_4\leq0$: *Capital structure* tidak berpengaruh positif terhadap *firm value*

HA4; $\beta_4>0$: *Capital structure* berpengaruh positif terhadap *firm value*

3.3.4.5 Profitabilitas

Ho6; $\beta_6\leq0$: Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap hubungan *firm size* dan *firm value.*

HA6; $\beta_6>0$: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap hubungan *firm size* dan *firm value.*

Ho7; $\beta_7\leq0$: Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap hubungan *dividen policy* dan *firm value.*

HA7; $\beta_7>0$: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap hubungan *dividen policy* dan *firm value.*

Ho8; $\beta_8\leq0$: Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap hubungan *institutional ownership* dan *firm value.*

HA8; $\beta_8>0$: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap hubungan *institutional ownership* dan *firm value.*

Ho9; $\beta_9\leq0$: Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap hubungan *capital structure* dan *firm value.*

HA9; $\beta_9>0$: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap hubungan *capital structure* dan *firm value.*

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini peneliti akan menjelaskan mengenai analisis data dan hasil penelitian tentang analisis pengaruh *firm size, dividend policy, institutional ownership* dan *capital structure* terhadap *firm value* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Berdasarkan teori yang telah peneliti jelaskan pada bab sebelumnya, peneliti akan menganalisa data yang telah peneliti kumpulkan. Analisa data tersebut sesuai dengan pokok permasalahan dan formulasi hipotesa yang telah peneliti uraikan sebelumnya pada bagian bab 2. Hal ini untuk menguji apakah hipotesis yang telah peneliti ajukan data diterima atau ditolak.

4.1 HASIL PENGUMPULAN DATA PENELITIAN

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu laporan keuangan tahunan dan *annual report* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015. Pemilihan sampel tersebut menggunakan metode *purposive sampling,* sehingga menghasilkan 57 sampel perusahaan manufaktur dari total 151 perusahaan. Kriteria yang ditetapkan dalam pemilihan sampel dapat dilihat pada table 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1 Hasil Seleksi Sampel Berdasarkan Metode *Purposive Sampling*

No	Keterangan	Jumlah
1.	Populasi: Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	

	selama periode 2011-2015	151
2.	Perusahaan Manufaktur yang tidak terdaftar pada periode 2011-2015	(17)
3.	Perusahaan yang *Delisting* selama periode 2011-2015	(5)
4.	Perusahaan yang telah merubah *core bisnis*	(1)
5.	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam melaporkan laporan keuangannya selama periode 2011-2012	(28)
6.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode 2011-2015	(43)
Jumlah Perusahaan yang masuk kriteria		**57**
Total sampel selama 5 tahun (5x57)		**285**
Sampel yang tidak digunakan*		**(37)**
Sampel yang digunakan		**248**

Sumber: Hasil Penelitian, 2018

4.2 STATISTIK DESKRIPTIF

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan penjelasan atau gambaran mengenai data secara deskriptif. Pada penelitian ini penulis akan menjelaskan hasil statistik deskriptif berupa *mean* (rata-rata), *median* (nilai tengah), maksimum, minimum, dan standar deviasi. Berikut ini merupakan hasil statistik deskriptif yang terdiri dari variabel *firm size*, *dividend policy, institutional ownership, capital structure*, profitabilitas, dan *firm value.*

Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif

	PBV	SIZE	DPR	KI	DER
Mean	2.718215	28.45255	0.438355	0.740821	0.954431
Median	1.453250	28.20065	0.262150	0.802200	0.637200
Maksimum	41.85110	33.13410	34.31950	1.026200	7.396400
Minimum	0.000000	25.30840	-0.604600	0.018100	0.079300
Std. Dev	5.234853	1.674662	2.176415	0.206373	0.958584
Skewness	5.641902	0.420627	15.30341	-1.292319	2.681226
Kurtosis	37.97729	2.650726	238.7402	5.120929	13.84840

	ZSIZEROE	ZDPRROE	ZKIROE	ZDERROE
Mean	-0.120360	-0.139164	-0.128953	-0.084056
Median	-0.206386	-0.336085	-0.222766	-0.268869
Maksimum	5.190151	4.603929	5.060235	8.386838
Minimum	-1.502491	-0.467082	-1.231745	-1.092947
Std. Dev	0.797362	0.750304	0.781372	0.830381
Skewness	3.758409	4.790164	3.770305	6.588982
Kurtosis	23.22221	27.24310	22.28760	56.36266

Sumber : Eviews9, 2018

Rata-rata *price to book value* (PBV) pada perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 2,718215, artinya rata-rata *firm value* yang diukur dengan PBV adalah sebesar 2,718215. Nilai tengah dari PBV sebesar 1,453250. Nilai standar deviasi sebesar 5,234853 menunjukkan bahwa data tersebar. Nilai tertinggi dari data adalah 41,85110 pada perusahaan Trias Sentosa Tbk (TRST), sedangkan nilai terendahnya adalah 0,000000 pada perusahaan Mayora Indah Tbk (MYOR).

Rata-rata total *size* pada perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 28,45255, artinya rata-rata *size* yang diukur dengan Ln(total asset) adalah sebesar 28,45255. Nilai tengah dari *size* sebesar 28,20065. Nilai standar deviasi 1,674662 menunjukkan bahwa data cenderung

tersebar. Nilai tertinggi dari data adalah 33,13410 pada perusahaan Astra International Tbk (ASII), sedangkan nilai terendah dari data adalah 25,30840 pada perusahaan Lionmesh Prima Tbk (LMSH).

Rata-rata *dividend policy* (DPR) pada perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 0,438355, artinya rata-rata *dividend policy* yang diukur dengan DPR adalah sebesar 0,438355. Nilai tengah dari DPR sebesar 0,262150. Nilai standar deviasi sebesar 2,176415 menunjukkan bahwa data tersebar. Nilai tertinggi dari data adalah 34,31950 pada perusahaan Sekar Laut Tbk (SKLT), sedangkan nilai terendahnya adalah -0,604600 pada perusahaan Argha Karya Prima Industry Tbk (AKPI).

Rata-rata *institutional ownership* (KI) pada perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 0,740821, artinya rata-rata *institutional ownership* yang diukur dengan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi adalah sebesar 0,740821. Nilai tengah dari KI sebesar 0,802200. Nilai standar deviasi sebesar 0.206373 menunjukkan bahwa data tidak tersebar. Nilai tertinggi dari data adalah 1,026200 pada perusahaan Keramika Indonesia Assosiasi Tbk (KIAS), sedangkan nilai terendahnya adalah 0,018100 pada perusahaan Intan Wijaya International Tbk (INCI).

Rata-rata *capital structure* (DER) pada perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar 0,954431, artinya rata-rata *capital structure* yang diukur dengan *debt equity ratio* (DER) adalah sebesar 0,954431. Nilai tengah dari DER sebesar 0,637200. Nilai standar deviasi sebesar 0.958584

menunjukkan bahwa data tidak tersebar. Nilai tertinggi dari data adalah 7,396400 pada perusahaan Jembo Cable Company Tbk (JECC), sedangkan nilai terendahnya adalah 0,079300 pada perusahaan Intan Wijaya International Tbk (INCI).

Rata-rata antara *size* dan ROE pada perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar -0,120360, artinya rata-rata size yang dimoderasi profitabilitas yang diukur dengan total asset dikalikan dengan *return on equity* (ROE) adalah sebesar -0,120360. Nilai tengah dari ZSIZEROE sebesar -0,206386. Nilai standar deviasi sebesar 0.9797362 menunjukkan bahwa data tidak tersebar. Nilai tertinggi dari data adalah 5,190151 pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), sedangkan nilai terendahnya adalah -1,502491 pada perusahaan Voksel Electric Tbk (VOKS).

Rata-rata antara DPR dan ROE pada perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar -0,139164, artinya rata-rata DPR yang dimoderasi profitabilitas yang diukur dengan *dividend payout ratio* dikalikan dengan *return on equity* (ROE) adalah sebesar -0,139164. Nilai tengah dari ZDPRROE sebesar -0,336085. Nilai standar deviasi sebesar 0.750304 menunjukkan bahwa data tidak tersebar. Nilai tertinggi dari data adalah 4,603929 pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR), sedangkan nilai terendahnya adalah -0,467082 pada beberapa perusahaan antara lain Argha Karya Prima Industry (AKPI), Alumindo Light Metal Industry Tbk (ALMI), Beton Jaya Manunggal Tbk (BTON), PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA), Duta Pertiwi Nusantara Tbk (DPNS), Fajar Surya Wisesa Tbk (FASW), Gajah Tunggal

Tbk (GJTL), Champion Pasific Indonesia Tbk (IGAR), Indofarma (Persero) Tbk (INAF), Indal Alumunium Industry Tbk (INAI), Intan Wijaya International Tbk (INCI), Indospring Tbk (INDS), Jembo Cable Company Tbk (JECC) , Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA), KMI Wire and Cable Tbk (KBLI), Kabelindo Murni Tbk (KBLM), Keramika Indonesia Assosiasi Tbk (KIAS), Malindo Feedmill Tbk (MAIN), Mustika Ratu Tbk (MRAT), Ricky Putra Globalindo Tbk (RICY), PT. Sekar Bumi Tbk (SKBM), PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk (ULTJ), dan Voksel Electric Tbk (VOKS).

Rata-rata antara *institutional ownership* dan ROE pada perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar -0,128953, artinya rata-rata *institutional ownership* (KI) yang dimoderasi profitabilitas yang diukur dengan presentase kepemilikan saham yang dimiliki institusi dikalikan dengan *return on equity* (ROE) adalah sebesar -0,128953. Nilai tengah dari ZKIROE sebesar -0,222766. Nilai standar deviasi sebesar 0.781372 menunjukkan bahwa data tidak tersebar. Nilai tertinggi dari data adalah 5,060235 pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), sedangkan nilai terendahnya adalah -1,231745 pada perusahaan Fajar Surya Wisesa Tbk (FASW).

Rata-rata antara *capital structure* dan ROE pada perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar -0,084056, artinya rata-rata *capital structure* (DER) yang dimoderasi profitabilitas yang diukur dengan *debt equity ratio* yang dikalikan dengan *return on equity* (ROE) adalah sebesar -0,084056. Nilai tengah dari ZDERROE sebesar -0,268869. Nilai standar deviasi sebesar 0,830381 menunjukkan bahwa data tidak tersebar. Nilai tertinggi dari data

adalah 8,386838 pada perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), sedangkan nilai terendahnya adalah -1,092947 pada perusahaan Voksel Electric Tbk (VOKS).

4.3 ANALISIS KORELASI

Korelasi merupakan alat uji untuk mengukur adanya hubungan linier antara variabel satu dengan variabel yang lain. Berikut adalah hasil korelasi hubungan antar variabel.

Tabel 4.3 Hasil Uji Korelasi

	PBV	SIZE	DPR	KI	DER
PBV	1.000000				
SIZE	0.226908	1.000000			
DPR	0.039639	0.023557	1.000000		
KI	0.127667	0.157719	0.107164	1.000000	
DER	0.122907	0.110022	-0.075910	-0.058551	1.000000
ZSIZEROE	0.883174	0.168920	0.023456	0.138936	0.045405
ZKIROE	0.877792	0.126058	0.035451	0.297036	0.021726
ZDPRROE	0.854995	0.125036	0.467486	0.204455	0.034672
ZDERROE	0.842985	0.095214	0.012928	0.034747	0.400079

	ZSIZEROE	ZKIROE	ZDPRROE	ZDERROE
PBV				
SIZE				
DPR				
KI				
DER				
ZSIZEROE	1.000000			
ZKIROE	0.970985	1.000000		
ZDPRROE	0.803320	0.826777	1.000000	
ZDERROE	0.835866	0.798478	0.693173	1.000000

Sumber : Eviews9, 2018

Dari table diatas dapat diketahui bahwa variabel PBV memiliki korelasi positif dengan SIZE sebesar 0.226908, DPR sebesar 0.039639, KI sebesar

0.127667, DER sebesar 0.122907, ZSIZEROE sebesar 0.883174, ZKIROE sebesar 0.877792, ZDPRROE sebesar 0.854995, dan ZDERROE sebesar 0.842985.

Variabel SIZE memiliki korelasi positif dengan DPR sebesar 0.023557, KI sebesar 0.157719, DER sebesar 0.110022, ZSIZEROE sebesar 0.168920, ZKIROE sebesar 0.126058, ZDPRROE sebesar 0.125036, dan ZDERROE sebesar 0.095214.

Variabel DPR memiliki korelasi positif dengan KI sebesar 0.107164, ZSIZEROE sebesar 0.023456, ZKIROE sebesar 0.035451, ZDPRROE sebesar 0.467486, dan ZDERROE sebesar 0.012928. Selain itu, variabel DPR memiliki korelasi negatif dengan DER sebesar -0.075910.

Variabel KI memiliki korelasi positif dengan ZSIZEROE sebesar 0.138936, ZKIROE sebesar 0.297036, ZDPRROE sebesar 0.204455, dan ZDERROE sebesar 0.034747. Selain itu, variabel KI memiliki korelasi negatif dengan DER -0.058551.

Variabel DER memiliki korelasi positif dengan ZSIZEROE sebesar 0.045405, ZKIROE sebesar 0.021726, ZDPRROE sebesar 0.034672, dan ZDERROE sebesar 0.400079.

Variabel ZSIZEROE memiliki korelasi positif dengan ZKIROE sebesar 0.970985, ZDPRROE sebesar 0.803320, dan ZDERROE sebesar 0.835866. Variabel ZKIROE memiliki korelasi positif dengan ZDPRROE sebesar 0.826777

dan ZDERROE sebesar 0.798478. Variabel ZDPRROE memiliki korelasi positif dengan ZDERROE sebesar 0.693173.

4.4 PENGUJIAN HIPOTESIS

Uji hipotesis pada penelitian ini mengunakan alat statitik *Generalized Linear Model* (GLM) sehingga diperoleh hasil sebagai berikut:

Table 4.4 Hasil General Linear Model

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-7.649935	1.449284	-5.278423	0.0000
SIZE	0.432291	0.055802	7.746874	0.0000
DPR	-0.973599	0.055620	-17.50459	0.0000
KI	0.028987	0.242804	0.119384	0.9050
DER	-0.623199	0.138783	-4.490458	0.0000
ZSIZEROE	-0.206667	0.186129	-1.110341	0.2669
ZDPRROE	6.460339	0.356478	18.12267	0.0000
ZKIROE	-1.230620	0.358701	-3.430765	0.0006
ZDERROE	2.570121	0.389349	6.601077	0.0000

Sumber : Eviews9, 2018

4.5 PEMBAHASAN

4.5.1 *Firm Size* Berpengaruh Positif Terhadap *Firm Value*

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan oleh penulis (Tabel 4.4), dapat diperoleh hasil bahwa *firm size (*SIZE) mempunyai nilai coefficient 0.432291. Hal ini menjelaskan bahwa nilai koefisien beta *firm size* 0.432291 dapat menjelaskan *firm value* (PBV) sebesar 43.2291% atau dapat diartikan setiap perubahan satu satuan *Firm Size* dapat mengakibatkan perubahan pada PBV sebesar 43.2291%. Selain itu juga diperoleh hasil bahwa *firm size* mempunyai z-statistic sebesar 7.746874 dengan p-value sebesar 0.0000 (<0,05). Hal ini menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *firm*

value. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H1 yang mengharapkan *firm size* berpengaruh positif terhadap *firm value* dapat diterima. Sehingga dapat diartikan bahwa semakin besar *firm size* suatu perusahaan, maka *firm value* akan meningkat.

Agency theory dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan *firm size* dengan *firm value* melalui peran *Management* di suatu perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency theory* memberikan penjelasan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal)* memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan selanjutnya akan mendelegasikan wewenang pengambilan suatu keputusan kepada *agent* tersebut. *Principal* yang dimaksud adalah para pemegang saham dan *agent* adalah manajer perusahaan. *Management* selaku *agent* yang memiliki informasi mengenai perusahaan yang lebih banyak daripada para investor maupun *stakeholder* lainnya, baik informasi mengenai kinerja perusahaan atau mengenai keputusan-keputusan yang akan diambil. *Management* yang baik seharusnya memberikan transparansi informasi mengenai kondisi perusahaan kepada investor dan masyarakat. Semakin besar *firm size,* semakin mudah investor dan masyarakat memperoleh informasi yang diperlukan dari suatu perusahaan dan perusahaan semakin dikenal secara luas oleh masyarakat, sehingga akan meningkatkan *firm value*.

Penelitian Masrifa (2016) mengatakan bahwa semakin besar *firm size* suatu perusahaan, maka perputaran aktivanya akan semakin cepat. Hal ini disebabkan karena perusahaan akan semakin efektif dalam menghasilkan laba dari penggunaan aktiva tersebut, sehingga penjualan bersihnya akan semakin besar dan

pendapat yang diperoleh akan semakin meningkat. Hal tersebut akan menjadi signal positif bagi investor karena dapat menjadi pertimbangan untuk berinvestasi.

Hasil Penelitian ini sesuai dengan penelitian Masrifa (2016), Prasetia, Tommy, and Saerang (2014) dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013) yang berpendapat bahwa *firm size* berpengaruh terhadap *firm value.* Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Pantow, Murni, and Trang (2015), Dewi and Wirajaya (2013) dan Pamungkas and Puspaningsih (2013) yang berpendapat bahwa *firm size* tidak mempengaruhi *firm value* karena *firm size* yang semakin besar tidak serta merta dapat meningkatkan *firm value*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa para investor tidak mempertimbangkan *firm size* pada saat mereka membeli saham suatu perusahaan.

4.5.2 *Dividend Policy* Berpengaruh Positif Terhadap *Firm Value*

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan (Tabel 4.4) dapat diketahui bahwa *dividend policy* (DPR) mempunyai nilai coefficient sebesar -0.973599. Hal ini menjelaskan bahwa nilai koefisien beta DPR sebesar -0.973599 dapat menjelaskan *Firm value* (PBV) sebesar -97.3599% atau dapat diartikan bahwa setiap perubahan satu satuan DPR dapat mengakibatkan perubahan pada PBV sebesar -97.3599%. Selain itu diperoleh hasil bahwa DPR memiliki z-statistic sebesar -17.50459 dengan p-value sebesar 0.0000 (<0.05). Hal ini menunjukkan bahwa *dividend policy* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *firm value*. Ini berarti dapat diartikan bahwa H2 yang mengharapkan *dividend policy* berpengaruh positif terhadap *firm value* tidak terbukti dalam penelitian ini atau ditolak.

Hasil penelitian skripsi ini menunjukkan bahwa *dividend policy* yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *firm value*. Hal ini sesuai dengan teori yang telah dikemukakan oleh Miller dan Modligiani (1958) dalam Pamungkas and Puspaningsih (2013) yang menyatakan bahwa, *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan bagian kecil dari keputusan pendanaan suatu perusahaan dan tidak mempengaruhi *firm value* karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanya sebagai rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Sehingga meningkatnya nilai dividen suatu perusahaan tidak selalu diikuti dengan meningkatnya *firm value.* Selain itu semakin besar *Dividend Payout Ratio* (DPR) semakin besar pula dividen yang dibayarkan perusahaan kepada *shareholders* maka akan semakin besar juga uang kas yang akan dikeluarkan untuk membayar dividen tersebut, akibatnya laba yang ditahan akan semakin kecil. Hal ini tentunya akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk memanfaatkan kesempatan investasi yang ada sehingga pertumbuhan perusahaan akan terlambat (Suryaningsih, 2015). Besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan tidak mempengaruhi keputusan para investor untuk membeli saham suatu perusahaan, hal ini kemungkinan terjadi karena adanya perubahan orientasi investor dari mendapatan dividen ke orientasi untuk memperoleh *capital gain* dalam jangka waktu yang pendek.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Masrifa (2016), Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013) dan Pamungkas and Puspaningsih (2013) yang menyatakan bahwa *dividend policy* tidak mempengaruhi *firm value*. Akan tetapi

tidak sejalan dengan penelitian Benavides, Berggrun, and Perafan (2016) dan Rachman (2016) yang menyatakan bahwa *dividend policy* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *firm value*. Hubungan positif tersebut menunjukan bahwa apabila perusahaan dapat memberikan dividen yang tinggi maka dapat meningkatkan *firm value* karena dengan tingginya dividen yang dibagikan kepada para *shareholders* maka calon investor akan tertarik untuk menginvestasikan dana yang dimiliki pada perusahaan sehingga dapat meningkatkan *firm value*.

4.5.3 *Institutional Ownership* Berpengaruh Positif Terhadap *Firm Value*

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan (Tabel 4.4) dapat diketahui bahwa *Institutional Ownership* (KI) mempunyai nilai coefficient sebesar 0.028987. Hal ini menjelaskan bahwa nilai koefisien beta *institutional ownership* sebesar 0.028987 dapat menjelaskan *Firm Value* (PBV) sebesar 2.8987% atau dapat diartikan bahwa setiap perubahan satuan KI dapat mengakibatkan perubahan pada PBV sebesar 2.8987%. Selain itu diperoleh hasil bahwa KI memiliki z-statistic sebesar 0.119384 dengan p-value sebesar 0.9050 (>0.05). Hal ini menujukkan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value.* Ini dapat diartikan bahwa H3 yang mengharapkan *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value* tidak terbukti dalam penelitian ini atau ditolak.

Hal ini bertolak belakang dengan pernyataan Jensen dan Meckling (1976) yang memberikan penjelasan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal)* memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan selanjutnya akan mendelegasikan wewenang pengambilan suatu

keputusan kepada *agent* tersebut. *Institutional ownership* bertugas mengawasi manajemen dalam menjalankan perusahaan untuk dengan memberikan tekanan agar perusahaan dapat menjalankan praktik *Good Corporate Governance* (GCG) yang lebih baik yang sesuai dengan apa yang diharapkan investor (Hidayati, 2012).

Investor institusi merupakan investor mayoritas karena presentase kepemilikan atas saham perusahaan relatif besar. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar *institutional ownership* di suatu perusahaan, maka akan menimbulkan konflik keagenan tipe II. Konflik tersebut terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas dimana manajer perusahaan akan cenderung bertindak sesuai dengan desakan pemegang saham mayoritasnya. Rata-rata *institutional ownership* berdasarkan sampel yang digunakan pada penelitian ini sebesar 74.08%. Rata-rata tersebut cenderung stabil dan tidak fluktuatif sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013) yang menyatakan bahwa variabel *institutional ownership* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *firm value*. Hal ini disebabkan karena *investor institusional* mempunyai kepemilikan atas saham perusahaan relatif besar dan tidak fluktuatif sehingga tidak mempengaruhi *firm value* secara signifikan. Tetapi hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Haryono, Fitriany dan Fatimah (2015) menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *firm value* yang disebabkan adanya monitoring pihak *institusional ownership* kepada kinerja manajemen.

4.5.4 *Capital Structure* Berpengaruh Positif Terhadap *Firm Value*

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan (Tabel 4.4) dapat diketahui bahwa *Capital Structure* (DER) memiliki nilai coefficient sebesar -0.623199. Hal ini menjelaskan bahwa nilai koefisien beta DER sebesar -0.623199 dapat menjelaskan *Firm Value* (PBV) sebesar -62.3199% atau dapat diartikan bahwa setiap perubahan satu satuan DER dapat mengakibatkan perubahan pada PBV sebesar -62.3199%. Selain itu diperoleh hasil bahwa DER memiliki z-statistic sebesar -4.490458 dengan p-value sebesar 0.0000 (<0.05). Hal ini menunjukkan bahwa *capital structure* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *firm value*. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H4 yang mengharapkan *capital structure* berpengaruh positif terhadap *firm value* tidak terbukti dalam penelitian ini atau ditolak.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *capital structure* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *firm value*, kemungkinan dikarenakan semakin tinggi *capital structure* akan menurunkan tingkat *firm value* suatu perusahaan. Hal ini mendukung teori struktur modal optimal (*optimal capital structure*). Berdasarkan teori tersebut jika pemenuhan kebutuhan dana perusahaan melalui modal internal masih kurang, maka perlu pertimbangan untuk melakukan pendanaan dari luar. Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari pilihan alternatif pendanaan yang paling efisien. Utang yang optimal terjadi ketika manfaat penghematan pajak mencapai jumlah yang maskimal terhadap biaya modal. Perusahaan akan terus berutang sampai dengan tingkat tertentu dimana manfaat pengehematan pajaknya lebih besar daripada biaya

modalnya. Namun jika utang tersebut ditingkatkan, maka biaya moadalnya lebih besar dari tingkat penghematan pajak karena semakin banyak uang yang dipinjamkan oleh kreditur terhadap perusahaan maka kreditur akan menaikkan beban bunganya sehingga biaya modalnya menjadi lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak (Wahyuni, Ernawati, and Murhadi, 2013)

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013) yang menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value* yang mendukung teori *capital structure* optimal (*optimal capital structure*). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Pantow, Murni, and Trang (2015) dan Rachman (2016) yang menyatakan bahwa *capital structure* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Hal tersebut berarti bahwa ada kenaikan nilai DER yang dapat meningkatkan *firm value* secara signifikan. Sedangkan menurut penelitian Prasetia, Tommy, and Saerang (2014) dan Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016) pengaruh *capital structure* terhadap *firm value* adalah positif tidak signifikan.

4.5.5 *Firm Size* Dimoderasi Oleh Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap *Firm Value*

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan (Tabel 4.4) dapat diketahui bahwa variabel *Firm Size* yang dimoderasi Profitabilitas (ZSIZEROE) memiliki nilai coefficient sebesar -0.206667. Hal ini menjelaskan bahwa koefisien beta ZSIZEROE sebesar -0.206667 dapat menjelaskan PBV sebesar -20.6667% atau dapat diartikan bahwa setiap perubahan pada satuan ZSIZEROE dapat

mengakibatkan perubahan pada PBV sebesar -20.6667%. Selain itu juga didapat hasil bahwa ZSIZEROE memiliki z-statistic sebesar -1.110341 dengan p-value sebesar 0.2669 (>0.05). Hal ini menunjukkan bahwa ZSIZEROE tidak berpengaruh terhadap *firm value* yang diukur dengan PBV. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H5 yang mengharapkan variabel *firm size* dimoderasi oleh profitabilitas berpengaruh positif terhadap *firm value* tidak terbukti dalam penelitian ini atau ditolak.

Hal ini kemungkinan terjadi karena tingkat profitabilitas yang tinggi tidak mempengaruhi besar kecilnya ukuran suatu perusahaan. Perusahaan yang besar belum tentu selalu mempunyai kinerja yang baik dalam kegiatan operasionalnya dan mempunyai kemudahan dalam memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaannya. Jika suatu perusahaan dianggap telah besar oleh masyarakat, maka sekecil apapun perubahan profitabilitas yang dihasilkan tidak akan mempengaruhi ukuran perusahaan tersebut. Karena profitabilitas sifatnya fluktuatif dan yang lebih baik bagi investor adalah keberlanjutkan operasional perusahaan tersebut. Oleh karena itu hal tersebut tidak mempengaruhi *firm size* suatu perusahaan.

4.5.6 Pengaruh *Dividend Policy* Terhadap *Firm Value* Dimoderasi Oleh Profitabilitas

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan (Tabel 4.4) dapat diketahui bahwa variabel *dividend policy* yang dimoderasi Profitabilitas (ZDPRROE) memiliki nilai coefficient sebesar 6.460339. Hal ini menjelaskan bahwa koefisien beta ZDPRROE sebesar 6.460339 dapat menjelaskan PBV sebesar 646.0339% atau dapat diartikan bahwa setiap perubahan pada satuan ZDPRROE dapat

mengakibatkan perubahan pada PBV sebesar 646.0339%. Selain itu juga didapat hasil bahwa ZDPRROE memiliki z-statistic sebesar 18.12267 dengan p-value sebesar 0.0000 (<0.05). Hal ini menunjukakan bahwa ZDPRROE berpengaruh secara positif signifikan terhadap *firm value* yang diukur dengan PBV. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H6 yang mengharapkan variabel *dividend policy* yang dimoderasi oleh profitabilitas berpengaruh positif terhadap *firm value* terbukti dalam penelitian ini atau diterima. Sehingga dapat diartikan bahwa rasio ROE yang tinggi akan menyebabkan tingkat pembagian dividen kepada para investor meningkat dan mempengaruhi tingkat *firm value* suatu perusahaan.

Tingkat profitabilitas digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Nilai profitabilitas yang tinggi akan menjadi sinyal positif bagi investor, nilai tersebut digunakan untuk memprediksi bahwa perusahaan dimasa yang akan datang dalam kondisi yang menguntungkan. Jika perusahaan mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi, maka perusahaan akan memutuskan membagikan dividen kepada para investor. Pembagian dividen tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang.

Berdasarkan *signaling theory*, pembagian dividen merupakan sinyal bagi para investor yang menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang. Sehingga kebijakan pembayaran dividen akan meningkatkan apresiai pasar terhadap saham perusahaan yang memutuskan

untuk membagikan dividen tersebut, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif terhadap *firm value* (Wahyuni, Ernawati, and Murhadi, 2013).

4.5.7 Pengaruh *Institutional Ownership* Terhadap *Firm Value* Dimoderasi Oleh Profitabilitas

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan (Tabel 4.4) dapat diketahui bahwa variabel *institutional ownership* yang dimoderasi Profitabilitas (ZKIROE) memiliki nilai coefficient sebesar -1.230620. Hal ini menjelaskan bahwa koefisien beta ZKIROE sebesar -1.230620 dapat menjelaskan PBV sebesar -123.062% atau dapat diartikan bahwa setiap perubahan pada satuan ZKIROE dapat mengakibatkan perubahan pada PBV sebesar -123.062%. Selain itu juga didapat hasil bahwa ZKIROE memiliki z-statistic sebesar -3.430765 dengan p-value sebesar 0.0006 (<0.05). Hal ini menunjukkan bahwa ZKIROE berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *firm value* yang diukur dengan PBV. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H7 yang mengharapkan variabel *institutional ownership* dimoderasi oleh profitabilitas berpengaruh positif terhadap *firm value* tidak terbukti dalam penelitian ini atau ditolak.

Hasil ini kemungkinan disebabkan besar kecilnya tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan tidak mempengaruhi pengawasan *intitutional ownership* dalam mengawasi pengambilan keputusan yang dilakukan oleh pihak perusahaan. *Institutional ownership* tetap bertugas mengawasi manajemen dalam menjalankan perusahaan dengan memberikan tekanan agar perusahaan dapat menjalankan praktik *Good Corporate Governance* (GCG) yang lebih baik yang sesuai dengan apa yang diharapkan investor (Hidayati, 2012). Berdasarkan *agency*

theory, *institusional ownership* memberikan amanah pengelolaan perusahaan terhadap manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kinerja perusahaan. Perusahaan manufaktur di Indonesia mayoritas dimiliki investor institusi dengan kepemilikan rata rata 74.08%. Dalam kondisi institusi sebagai pemegang saham mayoritas dan public sebagai pemegang saham minoritas. Pihak mayoritas dapat mengendalikan perusahaan dan membuat keputusan yang merugikan minoritas sehingga public merespon negatif hal tersebut.

4.5.8 Pengaruh *Capital Structure* Terhadap *Firm Value* Dimoderasi Oleh Profitabilitas

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan (Tabel 4.4) dapat diketahui bahwa variabel *capital structure* yang dimoderasi Profitabilitas (ZDERROE) memiliki nilai coefficient sebesar 2.570121. Hal ini menjelaskan bahwa koefisien beta ZDERROE sebesar 2.570121 dapat menjelaskan PBV sebesar 257.0121% atau dapat diartikan bahwa setiap perubahan pada satuan ZDERROE dapat mengakibatkan perubahan pada PBV sebesar 257.0121%. Selain itu juga didapat hasil bahwa ZDERROE memiliki z-statistic sebesar 6.601077 dengan p-value sebesar 0.0000 (<0.05). Hal ini menunjukakan bahwa ZDERROE berpengaruh secara positif signifikan terhadap *firm value* yang diukur dengan PBV. Berdasarkan pengujian tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis H8 yang mengharapkan variabel *capital structure* yang dimoderasi oleh profitabilitas berpengaruh positif terhadap *firm value* terbukti dalam penelitian ini atau diterima.

Berdasarkan *signaling theory*, bahwa tingkat profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dapat menjadi sebuah signal positif bagi para investor. Besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan dapat digunakan untuk memprediksi kondisi yang menguntungkan perusahaan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi tingkat profitabilitasnya, maka semakin baik perusahaan dalam menggunakan laba ditahannya dan hutangnya dalam jumlah relative sedikit.

Penggunaan hutang yang terlalu besar dikhawatirkan perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Sehingga para investor dihadapkan pada kekhawatiran kerugian dan kemungkinan dana yang telah diinvestasikan kepada perusahaan tersebut tidak akan kembali atau berkurang karena digunakan untuk membayar hutang perusahaan. Kekhawatiran tersebut menjadikan para investor menilai kondisi perusahaan yang mempunyai hutang relatif besar akan mempunyai kemungkinan kebangkrutan yang lebih tinggi karena semakin besarnya hutang maka semakin besar pula biaya modalnya dan bunga hutangnya meningkat melebihi penghematan pajak, hal tersebut mempengaruhi *firm value* suatu perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan berdasarkan adanya hasil yang tidak konsisten antara penelitian-penelitian sebelumnya. Hal ini terjadi karena adanya perbedaan perspektif antar peneliti terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *firm value*. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *firm size*, *dividend policy*, *institutional ownership* dan *capital structure* terhadap *firm value* dengan Profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2015. Berdasarkan hasil pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value.* Semakin besar suatu perusahaan semakin dikenal secara luas oleh masyarakat, sehingga *firm value* akan meningkat.
2. *Dividend policy* berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm value*. Besar kecilya dividen yang dibagikan perusahaan tidak mempengaruhi keputusan para investor untuk membeli saham suatu perusahaan sehingga tidak mempengaruhi *firm value*.
3. *Institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value.* Hal ini dikarenakan Investor institusional memiliki saham perusahaan relatif besar dan tidak fluktuatif sehingga tidak mempengaruhi *firm value*.

4. *Capital structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm value.* Hal ini dikarenakan semakin tinggi *capital structure* akan menurunkan tingkat *Firm value* suatu perusahaan. Hal ini sesuai teori struktur modal optimal.
5. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap hubungan *firm size* dan *firm value.* Hal ini disebabkan tingkat profitabilitas yang dihasilkan tidak mempengaruhi besar kecilnya ukuran perusahaan, sehingga tidak mempengaruhi *firm value.*
6. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan *dividend policy* dan *firm value.* Hal ini disebabkan semakin tinggi rasio profitabilitas maka pembagian dividen akan semakin meningkat dan mempengaruhi tingkat *firm value.*
7. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap hubungan *institutional ownership* dan *firm value.* Tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan tidak mempengaruhi pengawasan *intitutional ownership* dalam mengawasi pengambilan keputusan yang dilakukan oleh pihak perusahaan.
8. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan *capital structure* dan *firm value.* Semakin tinggi profitabilitasnya, maka semakin baik perusahaan dalam menggunakan laba ditahannya dan hutangnya dalam jumlah relatif sedikit, sehingga mempengaruhi *firm value*.

5.2 IMPLIKASI PENELITIAN

Berdasarkan hasil penelitian dari pembahasan sebelumnya, maka terdapat beberapa hal yang dipertimbangkan oleh :

1. Akademis

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi dalam ilmu akuntansi dan pengembangan teori, terutama yang berkaitan dengan pengaruh *firm size*, *dividend policy*, *institutional ownership*, *capital structure*, dan profitabilitas terhadap *firm value* dengan mengembangkan penelitian dari Buvanendra, Sridharan, and Thiyagarajan (2017), Hassan and Aitimon (2017), Huang and Paul (2017), Firth *et al*. (2016), Masrifa (2016), Pratama and Wirawati (2016), Rachman (2016), Suastini, Purbawangsa, and Rahyuda (2016), Pantow, Murni, and Trang (2015), Prasetia, Tommy, and Saerang (2014), Dewi and Wirajaya (2013), Pamungkas and Puspaningsih (2013), dan Wahyuni, Ernawati, and Murhadi (2013). Penelitian ini telah membuktikan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value, dividend policy* dan *capital structure* bepengaruh negatif signifikan terhadap *firm value,* sedangkan *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *firm value.* Adanya pembaharuan dengan menggunakan variabel profitabilitas untuk memoderasi pengaruh *firm size*, *dividend policy*, *institutional ownership*, dan *capital structure* terhadap *firm value* telah memberikan hasil bahwa profitabilitas mampu mempengaruhi secara positif signifikan hubungan antara *dividend policy dan capital structure* terhadap *firm value*, profitabilitas tidak mempengaruhi hubungan antara *firm size* dan *firm value* dan profitabilitas mempengaruhi secara negatif signifikan hubungan *institutional ownership* dan *firm value.* Penggunaan *General Linear Model* (GLM) dalam

pengujian data juga sebagai salah satu pembaharuan yang menyajikan hasil penelitian yang berbeda sehingga diharapkan dapat digunakan sebagai referensi dalam penelitian-penelitian selanjutnya disamping sebagai sarana untuk mengembangkan wawasan pengetahuan.

2. Manajemen

   Memberikan tambahan informasi ilmiah berupa pengaruh variabel *firm size*, *dividend policy*, *institutional ownership*, dan *capital structure* terhadap *firm* value dengan dimoderasi variabel profitabilitas yang dapat bermanfaat dalam proses pertimbangan pengambilan keputusan, dan menjadi bahan perbandingan dalam rangka mengevaluasi dan meningkatkan kinerja perusahaan agar lebih efisien dan efektif dimasa yang akan datang. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap *firm value* yang berarti bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar dianggap mampu mengelola asset nya dan memiliki informasi yang mudah diperoleh oleh masyarakat, oleh karena itu pihak manajemen harus memiliki strategi dalam mengelola aset dan menjaga nama baik perusahaannya, hal inilah yang menyebabkan *firm value*nya meningkat. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan *dividend policy* dan *firm value*, hal ini berarti bahwa manajemen perusahaan harus mempunyai strategi dalam meningkatkan kinerja perusahaannya. Jika kinerja perusahaannya baik maka perusahaan akan memutuskan membagikan dividennya kepada para investor. Pembagian dividen tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kesempatan

untuk tumbuh di masa yang akan datang dan *firm value* perusahaan akan meningkat. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan *capital structure* dan *firm value,* hal ini berarti bahwa manajemen perusahaan harus mempertimbangkan penggunaan dana yang dimilikinya, baik dana yang bersumber dari internal maupun eksternal perusahaan untuk melakukan investasi yang menguntungkan dan melakukan perluasan usaha. Perusahaan yang memiliki hutang relatif besar dianggap mengkhawatirkan bagi investor karena adanya kemungkinan kebangkrutan yang lebih tinggi karena semakin besarnya hutang maka semakin besar pula biaya modalnya dan bunga hutangnya meningkat melebihi penghematan pajak, hal tersebut akan mempengaruhi *firm value* suatu perusahaan

3. Investor dan masyarakat

   Penelitian ini diharapkan memberikan informasi mengenai gambaran pengaruh *firm size*, *dividend policy*, *institutional ownership*, dan *capital structure* terhadap *firm value* dengan dimoderasi profitabilitas, sehingga investor dan masyarakat dapat membuat suatu keputusan dalam berinvestasi secara tepat. Penelitian ini telah membuktikan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value,* sehingga investor dan masyarakat dapat mempertimbangkan *firm size* suatu perusahaan sebelum memutuskan untuk melakukan investasi. Hal ini dikarenakan, investor dan masyarakat akan mudah memperoleh informasi dari perusahaan yang mempunyai ukuran yang lebih besar dan perusahaan tersebut dianggap

mempunyai strategi pengelolaan asset yang lebih baik. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan *dividend policy* dan *firm value,* hal ini berarti profitabilitas yang tinggi akan menyebabkan tingkat pembagian dividen kepada para investor meningkat dan mempengaruhi tingkat *firm value* suatu perusahaan. sehingga investor dan masyarakat dapat menentukan peluang investasi terhadap suatu perusahaan dengan mempertimbangkan kinerjanya terlebih dahulu. Jika perusahaan memiliki kinerja yang baik, maka perusahaan tersebut akan melakukan pembagian dividen untuk meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan, sehingga *firm value* akan meningkat dan hal ini akan menguntungkan bagi para investor. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan *capital structure* dan *firm value,* hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja yang baik akan memiliki hutang yang relative lebih rendah. Para investor lebih baik mempertimbangkan besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan dan peluang investasi yang menguntungkan sehingga tidak merugikan para investor.

5.3 KETERBATASAN PENELITIAN DAN SARAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, terdapat keterbatasan dan saran untuk penelitian selanjutnya, yaitu sebagai berikut:

1. Pada penelitian ini pengukuran variabel *firm value* hanya menggunakan proksi *Price to Book Value* (PBV), untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi lainnya seperti *Ios Opportunity Set* (IOS), *Price Earnings Ratio* (PER), *Market To Book Value* (MBV), dan Tobin's Q.

2. Penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel moderasinya dengan proksi *Return on Equity* (ROE), untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi profitabilitas lainnya seperti ROI maupun ROA untuk membandingkan hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

Agmahreti, Chika. (2017). "Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan". Skripsi. Universitas Islam Indonesia.

Anzalia, Rahma. (2017). "Pengaruh *Good Corporate Governance* Dan Umur Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan". Skripsi. Universitas Islam Indonesia.

Buvanendra, S, P. Sridharan dan S. Thiyagarajan. (2017). "*Firm characteristics, corporate governance and capital structure adjustments: A comparative study of listed firms in Sri Lanka and India" IIMB Management Review* 20: 1-14

Bunavides, Julian, Luis Berggrun dan Hector Perafan. (2016). "*Dividend payout policies: Evidence from Latin America". Finance Research Letter* 17 : 197-210

Derburn, N. and W. (1972). Generalized Liniear Model Theory, http://data.princeton.edu (Maret)

Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary wirajaya. (2013). "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan". E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4 (2): 358-372

Firth, Michael, Jin Gao, Jianghua Shen dan Yuanyuan Zhang. (2016). "*Institutional stock ownership and firms' cash dividend policies: Evidence from China". Journal of Banking & Finance* 65 : 91-107

Ghazali, Imam. (2013). "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi Ketujuh." Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hanifah, Atika Nurul. (2018). " Pengaruh *Firm Size* Dan *Gender Diversification* Terhadap Profitabilitas Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". Skripsi. Universitas Islam Indonesia.

Haryono, Selly Anggraeni, Fitriany Fitriany dan Eliza Fatima. (2017). "Pengaruh Struktur Modal Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia 14 (2): 119-141

Hassan, Shehu Usman dan Joseph Aitimon. (2017). "*Capital Structure and Investment Growth Opportunity of Listed Pharmaceutical Firms in Nigeria". Asian Business Research* 2 (1) : 50-60

Hidayati, Aprilian. (2016). "Analisis Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, *Multiple Large Shareholder Structure*, *Institusional Ownership* dan Struktur Modal". Skripsi. Universitas Islam Indonesia.

Huang, Wei dan Donna L. Paul. (2016) "*Institutional Holdings, Investmen Opportunities and Dividen Policy". The Quarterly Review of Economics and Finance* 64 : 152-161

Julianto, Pramdia Arhando. (2018). "Kontribusi Manufaktur Indonesia Tertinggi di Asean." Ekonomi.kompas.com. Diakses 2 Februari 2018. http://ekonomi.kompas.com/read/2018/01/04/124536326/kontribusi-manufaktur-indonesia-tertinggi-di-asean

Junaedi, Uci. (2017). "Tiga Tahun Pemerintahan Jokowi JK Bidang Ekonomi." Kompasiana.com. Diakses 18 Januari 2018. https://www.kompasiana.com/ucijunaedi/59e714b063eae729033ff9b2/tiga-tahun-pemerintahan-jokowi-jk-bidang-ekonomi

Masrifa, Andyni Yulfanis Aulia. (2016). "Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, Dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening". ADVANCE 3 (1) : 1-19

Meythafani, Tia. (2016). "Pengaruh GCG, Peluang Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan." Skripsi, Universitas Islam Indonesia.

Pamungkas, Hesti Setyorini dan Abriyani Puspaningsih. (2013). "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijkan Dividend an Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." *JAAI* 17 (2) : 156-165.

Pantow, Mawar Sharon R., Sri Murni, dan Irvan Trang. (2015). "Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, *Return on Asset*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ 45." *Jurnal EMBA* 3 (1): 961-971.

Prasetia, Ta'dir Eko, Parengkuan Tommy, dan Ivone S. Saerang. (2014). "Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di BEI." *Jurnal EMBA* 2 (2): 879-889.

Pratama, I Gede Gora Wira, dan Ni Gusti Putu Wirawati. (2016). "Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 15 (3): 1796-1825.

Putri, Apriliani Dwi. (2016). "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". Skripsi. Universitas Islam Indonesia.

Rachman, Nur Aidha. (2016). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Sektor Industri *Food And Beverages* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2015." *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi* 5 (5): 405-416.

Rosyid dan Didi Kurniawan. (2018). "Tertinggi Ekspor Industri Manufaktur Sumbang 76 Persen Tahun 2017." Gatra.com. Diakses 2 Februari 2018.

https://www.gatra.com/ekonomi/industri/306231-tertinggi-ekspor-industri-manufaktur-sumbang-76-tahun-2017

Suastini, Ni Made, Ida Bagus Anom Purbawangsa, dan Henny Rahyuda. (2016). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5 (1) : 143-172.

Suryaningsih, Renny. (2015). "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Industri Perbankan di Pasar Modal Indonesia". Skripsi. Universitas Islam Indonesia.

Wahyuni, Tri, Endang Ernawati, dan Werner R.M. (2013). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor *Property, Real Estate & Building Construction* yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* 2 (1): 1-18.

www.duniainvestasi.com

www.idx.com

www.sahamok.com

LAMPIRAN 1

Daftar Sampel Perusahaan

NO	KODE	NAMA EMITEN
1	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk
2	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk
3	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk
4	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk
5	ASII	Astra International Tbk
6	AUTO	Astra Otoparts Tbk
7	BATA	Sepatu Bata Tbk
8	BTON	Beton Jaya Manunggal Tbk
9	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
11	DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT
12	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
13	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk
14	EKAD	Ekadharma International Tbk
15	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
16	GGRM	Gudang Garam Tbk
17	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
18	HMSP	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk
19	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT
20	IGAR	Champion Pasific Indonesia Tbk
21	IMAS	Indomobil Sukses International Tbk
22	INAF	Indofarma (Persero) Tbk
23	INAI	Indal Alumunium Industry Tbk
24	INCI	Intan Wijaya International Tbk
25	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT
26	INDS	Indospring Tbk
27	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk
28	JECC	Jembo Cable Company Tbk
29	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
30	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk
31	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk
32	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
33	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk
34	KLBF	Kalbe Farma Tbk

35	LION	Lion Metal Works Tbk
36	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
37	MAIN	Malindo Feedmill Tbk
38	MERK	Merck Indonesia Tbk
39	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT
40	MRAT	Mustika Ratu Tbk
41	MYOR	Mayora Indah Tbk, PT
42	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
43	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT
44	SCCO	Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk
45	SKBM	Sekar Bumi Tbk, PT
46	SKLT	Sekar Laut Tbk, PT
47	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
48	SMGR	Semen Indonesia (persero) Tbk
49	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
50	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk
51	TCID	Mandom Indonesia Tbk
52	TOTO	Suryo Toto Indonesia Tbk
53	TRST	Trias Sentosa Tbk
54	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
55	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk, PT
56	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
57	VOKS	Voksel Electric Tbk

LAMPIRAN 2

Data *Profitability* 2011-2015

KODE	PROFITABILITY (ROE)				
	2011	2012	2013	2014	2015
AKPI	0.0743	0.0369	0.0336	0.0335	0.0250
ALMI	0.0627	0.0237	0.0397	0.0030	-0.0949
AMFG	0.1571	0.1411	0.1226	0.1440	0.1007
ARNA	0.1986	0.2624	0.3093	0.2868	0.0796
ASII	0.2779	0.2532	0.2100	0.1839	0.1234
AUTO	0.2332	0.2071	0.1107	0.0944	0.0318
BATA	0.1569	0.1790	0.1118	0.1649	0.2367
BTON	0.2078	0.2188	0.1865	0.0520	0.0424
CEKA	0.2378	0.1259	0.1232	0.0763	0.1665
CPIN	0.3817	0.3279	0.2541	0.1596	0.1459
DLTA	0.2648	0.3568	0.3998	0.3768	0.2260
DPNS	-0.0506	0.1324	0.2990	0.0615	0.0409
DVLA	0.1661	0.1769	0.1375	0.0841	0.1108
EKAD	0.1771	0.1886	0.1660	0.1492	0.1611
FASW	0.0735	0.0029	-0.1599	0.0527	-0.1263
GGRM	0.2020	0.1529	0.1490	0.1624	0.1698
GJTL	0.1543	0.2067	0.0210	0.0451	-0.0581
HMSP	0.7905	0.7473	0.7643	0.7543	0.3237
ICBP	0.1929	0.1904	0.1685	0.1683	0.1784
IGAR	0.1904	0.1839	0.1552	0.2084	0.1656
IMAS	0.1910	0.1558	0.0933	-0.0100	-0.0034
INAF	0.0606	0.0652	-0.0918	0.0020	0.0111
INAI	0.2485	0.1792	0.0397	0.1513	0.1193
INCI	-0.1542	0.0384	0.0819	0.0804	0.1101
INDF	0.1547	0.1400	0.0890	0.1067	0.0749
INDS	0.1905	0.1180	0.0842	0.0698	0.0010
INTP	0.2289	0.2453	0.2181	0.2128	0.1825
JECC	0.2329	0.2224	0.1527	0.1392	0.0067
JPFA	0.1774	0.2256	0.1221	0.0727	0.0858
KAEF	0.1371	0.1427	0.1328	0.1306	0.1359
KBLI	0.0885	0.1481	0.0829	0.0745	0.1123
KBLM	0.0778	0.0900	0.0285	0.0706	0.0430
KIAS	-0.0189	0.0360	0.0368	0.0436	-0.0903

KLBF	0.2337	0.2408	0.2318	0.2161	0.1881
LION	0.1739	0.2296	0.1558	0.1104	0.1012
LMSH	0.1905	0.4233	0.1302	0.0638	0.0173
MAIN	0.4859	0.4464	0.2802	-0.0787	-0.0401
MERK	0.4678	0.2587	0.3425	0.2716	0.3010
MLBI	0.9568	1.3746	1.1860	1.4353	0.6483
MRAT	0.0777	0.0797	-0.0177	0.0192	0.0028
MYOR	0.1994	0.2427	0.2603	0.0999	0.2407
RICY	0.0349	0.0463	0.0229	0.0381	0.0337
ROTI	0.2122	0.2237	0.2007	0.1964	0.2276
SCCO	0.2115	0.2595	0.1483	0.1690	0.1725
SKBM	0.0714	0.0995	0.2897	0.2803	0.1202
SKLT	0.0486	0.0615	0.0819	0.1075	0.1320
SMCB	0.1413	0.1605	0.1086	0.0764	0.0207
SMGR	0.2706	0.2712	0.2456	0.2227	0.1649
SMSM	0.3270	0.3274	0.3484	0.3675	0.3203
SQBB	0.3969	0.4157	0.4308	0.4468	0.4243
TCID	0.1372	0.1371	0.1354	0.1358	0.3175
TOTO	0.2868	0.2627	0.2284	0.2386	0.1912
TRST	0.1086	0.0454	0.0193	0.0171	0.0129
TSPC	0.1925	0.1894	0.1653	0.1414	0.1220
ULTJ	0.0722	0.2108	0.1613	0.1251	0.1870
UNVR	1.1313	1.2194	1.2581	1.2478	1.2122
VOKS	0.2227	0.2438	0.0650	-0.1655	0.0005

LAMPIRAN 3

Data *Firm Size* 2011-2015

KODE	FIRM SIZE				
	2011	2012	2013	2014	2015
AKPI	28.0735	28.1703	28.3656	28.4317	28.6899
ALMI	28.2141	28.2631	28.6434	28.7981	28.4145
AMFG	28.6208	28.7674	28.8950	28.9967	29.0827
ARNA	27.4465	27.5663	27.7579	27.8615	27.9892
ASII	32.6649	32.8365	32.9970	33.0950	33.1341
AUTO	29.5718	29.8150	30.1661	30.2969	30.2940
BATA	26.9706	27.0761	27.2464	27.3760	27.4019
BTON	25.5000	25.7007	25.8945	25.8832	25.9334
CEKA	27.4367	27.6583	27.6983	27.8811	28.0270
CPIN	29.8112	30.1446	30.3861	30.6690	30.8372
DLTA	27.2689	27.3371	27.4884	27.6229	27.6686
DPNS	25.8726	25.9417	26.2699	26.3175	26.3382
DVLA	27.5566	27.7031	27.8050	27.8431	27.9504
EKAD	26.1938	26.3360	26.5627	26.7427	26.6886
FASW	29.2276	29.3499	29.3701	29.3504	29.5760
GGRM	31.2969	31.3569	31.5583	31.6953	31.7821
GJTL	30.0781	30.1859	30.3622	30.4063	30.4938
HMSP	30.5951	30.8986	30.9417	30.9767	31.2689
ICBP	30.3538	30.5076	30.6882	30.8463	30.9105
IGAR	26.5970	26.4674	26.4750	26.5809	26.6737
IMAS	30.1893	30.4977	30.7363	30.7868	30.8443
INAF	27.7398	27.8038	27.8892	27.8528	28.0587
INAI	27.0227	27.1404	27.3643	27.5226	27.9164
INCI	25.5531	25.6082	25.6370	25.7204	25.8564
INDF	31.6123	31.7140	31.9889	32.0847	32.1510
INDS	27.7618	28.1407	28.4179	28.4564	29.7774
INTP	30.5298	30.7558	30.9122	30.9943	30.9502
JECC	27.1643	27.2871	27.8460	27.6916	27.9374
JPFA	29.7432	30.0254	30.3336	30.3866	30.4736
KAEF	28.2156	28.3616	28.5360	28.7190	28.8054
KBLI	27.7112	27.7809	27.9215	27.9217	28.0704
KBLM	27.1893	27.3066	27.2068	27.1960	27.2070
KIAS	28.3487	28.3936	28.4512	28.4865	28.3845

KLBF	29.7442	29.8736	30.0572	30.1507	30.2482
LION	26.6254	26.7952	26.9350	27.1204	27.1837
LMSH	25.3084	25.5796	25.6770	25.6643	25.6195
MAIN	27.9145	28.2187	28.4260	28.8927	29.0078
MERK	27.0938	27.0679	27.2700	27.2978	27.1873
MLBI	27.8305	27.7726	28.2088	28.4335	28.3734
MRAT	26.7694	26.8446	26.8091	26.9354	26.9320
MYOR	29.5181	29.7476	29.9042	29.9623	30.0596
RICY	27.1880	27.4596	27.7353	27.7887	27.8118
ROTI	27.3554	27.8175	28.2313	28.3932	28.6266
SCCO	28.0065	28.0277	28.1975	28.1354	28.2038
SKBM	25.9773	26.3896	26.9332	27.1995	27.3625
SKLT	26.0904	26.2437	26.4337	26.5271	26.6558
SMCB	30.0244	30.1299	30.3320	30.4757	30.4830
SMGR	30.6097	30.9111	31.0583	31.1666	31.2726
SMSM	27.7593	27.9965	28.1623	28.1903	28.4286
SQBB	26.6142	26.7076	26.7663	26.8531	26.8632
TCID	27.7540	27.8634	28.0135	28.2480	28.3644
TOTO	27.9234	28.0515	28.1885	28.3377	28.5228
TRST	28.3883	28.4141	28.8130	28.8131	28.8422
TSPC	29.0780	29.1642	29.3189	29.3525	29.4691
ULTJ	28.4100	28.5151	28.6648	28.7016	28.8951
UNVR	29.9807	30.1147	30.2224	30.2899	30.3866
VOKS	28.0840	28.1605	28.3018	28.0718	28.0604

LAMPIRAN 4

Data *Dividend Policy* 2011-2015

KODE	DIVIDEN POLICY (DPR)				
	2011	2012	2013	2014	2015
AKPI	0.0000	0.0000	0.2982	0.1404	0.2000
ALMI	0.4757	0.4416	0.2358	0.0000	0.0000
AMFG	0.1031	0.1001	0.1026	0.0757	0.1018
ARNA	0.3846	0.4706	0.5000	0.3398	0.5258
ASII	0.3141	0.3125	0.3167	0.3207	0.3165
AUTO	0.4023	0.3187	0.3761	0.2652	0.4091
BATA	0.2824	0.5156	0.8365	0.4000	0.0647
BTON	0.1880	0.0000	0.0000	0.4718	0.0000
CEKA	0.0000	0.0000	0.4566	0.0000	0.0000
CPIN	0.2917	0.2805	0.2987	0.1682	0.2589
DLTA	1.2141	0.8848	0.7266	0.3400	0.5042
DPNS	0.0000	0.2339	0.1144	0.3219	0.1511
DVLA	0.2917	0.2594	0.3080	0.5479	0.6701
EKAD	0.1842	0.1569	0.1607	0.1579	0.1493
FASW	0.2247	0.0000	0.0000	0.4284	0.0000
GGRM	0.3931	0.3835	0.3556	0.2867	0.7773
GJTL	0.0510	0.0831	0.2857	0.1299	0.0000
HMSP	0.9511	1.0000	0.9846	0.4197	0.9566
ICBP	0.4985	0.4973	0.4974	0.4966	0.4971
IGAR	1.9989	0.7102	0.4931	0.0000	0.1609
IMAS	0.1698	0.1000	0.0987	-0.2157	-0.6046
INAF	0.0000	0.0994	0.0000	0.0000	0.0000
INAI	0.0000	0.3420	0.2524	0.5027	0.4982
INCI	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.1064
INDF	0.5000	0.4987	0.4982	3.1429	3.7333
INDS	0.2073	0.6741	0.2861	0.2849	0.0000
INTP	0.2999	0.3480	0.6613	0.9429	0.3507
JECC	0.5600	0.5668	0.0000	0.3804	0.0000
JPFA	0.2517	0.0424	0.1786	0.0000	0.3409
KAEF	0.1998	0.1500	0.2501	0.1998	0.2000
KBLI	0.0000	0.2561	0.2180	0.2287	0.2431
KBLM	0.1765	0.1429	0.0000	0.2778	0.2727
KIAS	0.0000	34.3195	0.3213	0.2641	0.0000

KLBF	0.6013	0.5135	0.4146	0.4318	0.4443
LION	0.2970	0.2438	0.3213	0.4246	0.4545
LMSH	0.0881	0.0349	0.1335	0.1297	0.2500
MAIN	0.2066	0.2011	0.1408	0.0000	0.0000
MERK	0.8014	0.7417	0.7980	0.8024	0.1076
MLBI	1.0000	1.0000	1.0000	0.6817	1.4576
MRAT	0.2508	0.2296	0.0000	0.0000	0.0000
MYOR	0.2117	0.2416	0.2063	0.3548	0.2199
RICY	0.2066	0.0000	0.3500	0.1899	0.1743
ROTI	0.2500	0.2500	0.0999	0.1484	0.1985
SCCO	0.3189	0.3034	0.4912	0.3008	0.2911
SKBM	0.0000	0.0000	0.1857	0.1464	0.0000
SKLT	0.2312	0.2602	0.2415	0.2096	0.2030
SMCB	0.3957	0.4545	0.7258	0.7471	0.6522
SMGR	0.4998	0.4501	0.4502	0.4006	0.4001
SMSM	0.7143	0.6481	0.5374	0.4613	0.5051
SQBB	0.9119	0.9301	0.9445	0.9808	1.1012
TCID	0.5316	0.4947	0.4648	0.4498	0.1514
TOTO	4.5455	0.4202	0.4184	0.4040	0.4255
TRST	0.3922	0.4545	0.4167	0.4545	0.5556
TSPC	0.5952	0.5357	0.5319	0.4961	0.4310
ULTJ	0.2857	0.0000	0.1062	0.0000	0.0000
UNVR	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
VOKS	0.3606	0.2829	0.0000	0.0000	0.0000

LAMPIRAN 5

Data *Institutional Ownership* 2011-2015

KODE	INSTITUTIONAL OWNERSHIP (KI)				
	2011	2012	2013	2014	2015
AKPI	0.7168	0.6513	0.6513	0.6513	0.6513
ALMI	0.8384	0.8384	0.8384	0.8213	0.7648
AMFG	0.8504	0.8470	0.8470	0.8504	0.8514
ARNA	0.7029	0.6410	0.5047	0.5483	0.4809
ASII	0.9777	0.9806	0.9757	0.9780	0.9712
AUTO	0.9565	0.9565	0.9706	0.9732	0.9711
BATA	0.9621	0.9623	0.9545	0.8715	0.8711
BTON	0.8153	0.8182	0.8182	0.8182	0.8182
CEKA	0.9201	0.9201	0.9201	0.9201	0.9201
CPIN	0.5553	0.5553	0.5553	0.5553	0.5553
DLTA	0.9567	0.9597	0.9619	0.9646	0.9710
DPNS	0.6850	0.7193	0.6647	0.5964	0.5987
DVLA	0.9266	0.9266	0.9266	0.9266	0.9266
EKAD	0.7545	0.7545	0.7545	0.7545	0.7545
FASW	0.7574	0.7574	0.7574	0.7474	0.7491
GGRM	0.7555	0.7555	0.7555	0.7555	0.7555
GJTL	0.5081	0.5981	0.5981	0.5961	0.5962
HMSP	0.9818	0.9818	0.9818	0.9818	0.9250
ICBP	0.8058	0.8053	0.8053	0.8053	0.8053
IGAR	0.8482	0.8482	0.8482	0.8482	0.8482
IMAS	0.7040	0.7040	0.8954	0.8954	0.8966
INAF	0.8763	0.8818	0.8623	0.8623	0.8542
INAI	0.6586	0.6586	0.6721	0.6727	0.6727
INCI	0.0226	0.0201	0.0181	0.0211	0.0212
INDF	0.5007	0.5007	0.5007	0.5007	0.5007
INDS	0.8811	0.8811	0.8811	0.8811	0.8811
INTP	0.6403	0.6403	0.6403	0.6403	0.6403
JECC	0.9015	0.9015	0.9015	0.0901	0.0901
JPFA	0.5832	0.5762	0.5762	0.5762	0.5806
KAEF	0.9003	0.9003	0.9003	0.9003	0.9003
KBLI	0.7174	0.7374	0.7374	0.5428	0.5752
KBLM	0.7471	0.7471	0.8032	0.8034	0.8254
KIAS	0.9693	0.9824	0.9824	1.0262	1.0262

KLBF	0.9911	0.9910	0.9894	0.9923	0.9887
LION	0.5770	0.7102	0.7111	0.7111	0.7103
LMSH	0.3222	0.3222	0.3222	0.0322	0.3222
MAIN	0.5910	0.5910	0.5910	0.5148	0.5709
MERK	0.9163	0.9163	0.9270	0.9424	0.9352
MLBI	0.8253	0.8253	0.8367	0.8178	0.8178
MRAT	0.8025	0.8022	0.8022	0.8022	0.8022
MYOR	0.3293	0.3293	0.3293	0.3293	0.3293
RICY	0.4804	0.4804	0.4804	0.4804	0.4804
ROTI	0.8075	0.7575	0.7075	0.7075	0.7076
SCCO	0.6726	0.6726	0.6726	0.6726	0.6726
SKBM	0.6987	0.6987	0.6868	0.6952	0.6918
SKLT	0.9773	0.9773	0.9773	0.9773	0.9773
SMCB	0.8064	0.8064	0.8064	0.8064	0.8064
SMGR	0.9167	0.9972	0.9914	0.9914	0.9932
SMSM	0.8304	0.8374	0.8397	0.8395	0.8399
SQBB	0.9846	0.9806	0.9798	0.9797	0.9797
TCID	0.8420	0.8422	0.8416	0.8434	0.8477
TOTO	0.9497	0.9621	0.9621	0.9920	0.9240
TRST	0.5945	0.6035	0.5972	0.5972	0.5669
TSPC	0.9506	0.7729	0.0756	0.7752	0.7816
ULTJ	0.4661	0.4661	0.4661	0.4661	0.4451
UNVR	0.8499	0.8499	0.8499	0.8499	0.8499
VOKS	0.4865	0.4865	0.5347	0.5347	0.5347

LAMPIRAN 6

Data *Capital Structure* 2011-2015

KODE	CAPITAL SRUCTURE (DER)				
	2011	2012	2013	2014	2015
AKPI	1.0360	1.0336	1.0252	1.1500	1.6031
ALMI	2.4678	2.2006	3.1867	4.0113	2.8736
AMFG	0.2542	0.2679	0.2821	0.2304	0.2596
ARNA	0.7209	0.5498	0.4772	0.3803	0.5991
ASII	1.0243	1.0295	1.0152	0.9616	0.9397
AUTO	0.4746	0.6192	0.3200	0.4187	0.4136
BATA	0.4575	0.4816	0.7152	0.8058	0.4534
BTON	0.2886	0.2820	0.2688	0.1877	0.2281
CEKA	1.0327	1.2177	1.0248	1.3889	1.3220
CPIN	0.4296	0.5103	0.5800	0.9064	0.9651
DLTA	0.2151	0.2459	0.2815	0.2976	0.2221
DPNS	0.3137	0.1859	0.1475	0.1389	0.1375
DVLA	0.2753	0.2770	0.3010	0.2845	0.4137
EKAD	0.6092	0.4267	0.4455	0.5057	0.3347
FASW	1.7397	2.0871	2.6536	2.3934	1.8600
GGRM	0.5921	0.5602	0.7259	0.7521	0.6708
GJTL	1.6077	1.3492	1.6817	1.6813	2.2460
HMSP	0.8993	0.9722	0.9360	1.1026	0.1872
ICBP	0.4214	0.4811	0.6032	0.6563	0.6208
IGAR	0.2237	0.2905	0.3943	0.3281	0.2367
IMAS	1.5400	2.0792	2.3507	2.4891	2.7122
INAF	0.8301	0.8284	1.1911	1.1088	1.5876
INAI	4.1317	3.7379	5.0631	5.1524	4.5469
INCI	0.1246	0.1427	0.0797	0.0793	0.1006
INDF	0.6952	0.7375	1.0351	1.0845	1.1296
INDS	0.8026	0.4647	0.2531	0.2485	0.3308
INTP	0.1536	0.1718	0.1580	0.1654	0.1581
JECC	3.9181	3.9620	7.3964	5.2004	2.6939
JPFA	1.1838	1.3012	1.8440	1.9736	1.8086
KAEF	0.4325	0.4404	0.5218	0.6388	0.7379
KBLI	0.5050	0.3746	0.5079	0.4216	0.5105
KBLM	1.6311	1.7307	1.4263	1.2297	1.2072
KIAS	0.9156	0.0853	0.1093	0.1114	0.1714

KLBF	0.2699	0.2776	0.3312	0.2656	0.2522
LION	0.2111	0.1658	0.1991	0.3516	0.4064
LMSH	0.7135	0.3181	0.2827	0.2067	0.1898
MAIN	2.1478	1.6396	1.5675	2.2761	1.5585
MERK	0.1825	0.3664	0.3606	0.2942	0.3550
MLBI	1.3023	2.4926	0.8046	3.0286	1.7409
MRAT	0.1787	0.1803	0.1636	0.2991	0.3185
MYOR	1.7220	1.7063	1.4937	1.5097	1.1836
RICY	0.8332	1.2959	1.9116	1.9541	1.9949
ROTI	0.3892	0.8076	1.3150	1.2319	1.2770
SCCO	1.8033	1.2734	1.4901	1.0334	0.9224
SKBM	0.8059	1.2632	1.4744	1.0431	1.2583
SKLT	0.7432	0.9288	1.1625	1.1620	1.4803
SMCB	0.4548	0.4455	0.6978	0.9633	1.0499
SMGR	0.3453	0.4632	0.4123	1.3714	0.3904
SMSM	0.6953	0.7569	0.6896	0.5254	0.5415
SQBB	0.1959	0.2206	0.2136	0.2453	0.3106
TCID	0.1082	0.1502	0.2392	0.4439	0.2141
TOTO	0.7613	0.6953	0.6861	0.6466	0.6356
TRST	0.6077	0.6173	0.9073	0.8514	0.7156
TSPC	0.3954	0.3817	0.4000	0.3534	0.4490
ULTJ	0.5538	0.4439	0.3952	0.2878	0.2654
UNVR	1.8477	2.0201	2.1373	2.1053	2.2585
VOKS	2.1673	1.8157	2.2529	2.0123	2.0143

LAMPIRAN 7

Data *Firm Value* 2011-2015

KODE	FIRM VALUE (PBV)				
	2011	2012	2013	2014	2015
AKPI	0.7287	0.7260	0.5056	0.4433	0.3759
ALMI	0.2534	0.2751	0.1453	0.2912	0.2780
AMFG	1.1936	1.0598	1.3441	0.9812	0.9825
ARNA	0.2507	0.3733	5.8560	7.7661	6.7283
ASII	0.3091	3.3896	2.9928	2.5823	2.6155
AUTO	2.2394	2.2586	1.9100	1.9043	1.6654
BATA	0.0244	0.0218	1.8017	3.0143	2.5658
BTON	0.6057	0.7952	1.0762	0.7549	0.6024
CEKA	0.3121	0.6580	0.4646	0.3902	0.3478
CPIN	5.3649	5.5653	8.4042	6.2186	4.4841
DLTA	3.3539	3.7476	8.0000	7.5408	263.9111
DPNS	0.9845	1.5313	0.6595	0.5723	0.4734
DVLA	1.6156	1.6104	2.7856	2.4438	2.0076
EKAD	1.0412	1.2922	1.3669	1.0973	1.1799
FASW	4.4010	3.8053	4.2148	2.4332	1.6264
GGRM	3.2093	4.2632	3.4013	2.9473	2.5818
GJTL	1.8089	1.7016	1.6588	1.2609	0.8398
HMSP	11.3027	17.4919	26.1289	22.2749	10.5715
ICBP	2.8311	2.6268	4.3515	3.9061	5.1240
IGAR	1.9405	2.8118	1.9165	1.1440	0.8768
IMAS	1.0136	3.7421	2.2837	2.0759	1.5897
INAF	0.4070	0.9058	1.6787	1.0105	1.4955
INAI	0.2539	0.3984	0.3699	0.5952	0.4954
INCI	0.3984	0.3441	0.3877	0.3393	0.2832
INDF	1.4861	1.2473	1.7047	1.5813	1.5017
INDS	0.6093	0.8184	1.2594	0.7609	0.4394
INTP	3.8839	3.4881	3.6848	3.5350	3.3818
JECC	0.6167	0.8784	2.1247	24.7066	9.8263
JPFA	0.3776	0.3641	3.7731	2.9064	1.3410
KAEF	0.7671	1.7145	3.6927	2.6986	3.9222
KBLI	0.5010	0.5595	1.2429	0.7326	0.5383
KBLM	0.5042	0.5119	0.6562	0.6019	0.5478
KIAS	0.6929	0.7180	1.4440	1.0195	0.9142

KLBF	1.0000	4.5784	6.8934	7.1859	7.9923
LION	0.0827	0.0811	0.1626	0.1406	1.2014
LMSH	0.0705	0.0502	0.1304	0.6044	0.7069
MAIN	4.3397	2.6350	5.9940	5.4749	2.3133
MERK	4.2608	7.9013	6.6472	8.0912	137.1786
MLBI	0.1075	0.2874	0.2134	41.8511	26.3897
MRAT	0.6209	0.6655	0.6684	0.5351	0.3349
MYOR	3.0351	4.1122	5.2169	6.5595	4.9930
RICY	0.3151	0.4372	0.3283	0.2720	0.2775
ROTI	1.0282	1.0859	9.9007	5.7992	5.1099
SCCO	0.6731	0.7544	1.4527	1.0804	0.8693
SKBM	0.0000	0.7668	1.7218	2.4893	2.7192
SKLT	0.7868	0.7468	0.8903	0.7656	1.4538
SMCB	2.0157	2.3212	3.2318	2.5591	1.3875
SMGR	3.8759	4.0491	4.8831	3.9113	2.9505
SMSM	2.3829	3.1239	3.6106	5.0841	4.3932
SQBB	4.6715	4.0915	7.0518	8.4667	9.2551
TCID	1.4975	1.6499	2.2945	2.1148	2.3215
TOTO	0.1137	1.3501	1.9075	3.0892	2.7593
TRST	0.5928	0.8509	0.5748	0.4958	0.4663
TSPC	2.5854	3.5228	4.3393	3.4412	2.3812
ULTJ	2.1213	1.9985	3.8700	5.1644	4.1248
UNVR	32.0254	38.7425	39.7221	49.7740	61.6819
VOKS	0.8702	1.8192	1.7279	1.5950	1.2231

LAMPIRAN 8

Hasil Generalized Linear Model

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-7.649935	1.449284	-5.278423	0.0000
SIZE	0.432291	0.055802	7.746874	0.0000
DPR	-0.973599	0.055620	-17.50459	0.0000
KI	0.028987	0.242804	0.119384	0.9050
DER	-0.623199	0.138783	-4.490458	0.0000
ZSIZEROE	-0.206667	0.186129	-1.110341	0.2669
ZDPRROE	6.460339	0.356478	18.12267	0.0000
ZKIROE	-1.230620	0.358701	-3.430765	0.0006
ZDERROE	2.570121	0.389349	6.601077	0.0000

Weighted Statistics

Mean dependent var	0.011708	S.D. dependent var	7.574144
Sum squared resid	366.4443	Log likelihood	-401.3124
Akaike info criterion	3.308971	Schwarz criterion	3.436474
Hannan-Quinn criter.	3.360299	Deviance	217.2821
Deviance statistic	0.909130	Restr. deviance	3577.431
LR statistic	3696.005	Prob(LR statistic)	0.000000
Pearson SSR	217.2821	Pearson statistic	0.909130
Dispersion	0.909130		

Unweighted Statistics

Mean dependent var	2.718215	S.D. dependent var	5.234853