



## Determinan Nilai Perusahaan Berdasarkan Kepemilikan dan Aspek Makro Ekonomi

Yusuf<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Universitas Pamulang, Indonesia

### Article Info

Article history:

Received: 2020-04-25;

Accepted: 2020-06-09;

Published: 2020-07-15;

### Kata Kunci:

Kepemilikan Asing,  
Kepemilikan BUMN,  
Kepemilikan Institusi,  
Inflasi, Nilai Tukar, Nilai  
Perusahaan, Suku  
Bunga

### Abstract

*The study aims to examine the effect of foreign ownership, institutional ownership and SOE ownership as well as the effect of inflation, exchange rates and interest rates on the value of financial sector companies. The population in this study are financial sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and have provided audited financial statements at the end of the year from 2010 to 2014. Data analysis is done descriptively by calculating the average value, mode, median and others. The data is then processed using panel data regression with Eviews version 7 software. The results showed the Structure of Foreign Ownership and Institutional Ownership Structure affect the value of the company. BUMN ownership has no effect on company value. Inflation, exchange rate and interest rates do not affect the value of the company in the financial sector, this can occur because of Indonesia's macroeconomic conditions during the study period in a stable condition, there is no shock or crisis.*

### Abstrak

Studi ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan asing, kepemilikan institusional dan kepemilikan BUMN serta pengaruh inflasi, nilai tukar dan suku bunga terhadap nilai perusahaan sektor keuangan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah memberikan laporan keuangan yang diaudit pada akhir tahun 2010-2014. Analisis data dilakukan secara deskriptif dengan menghitung nilai rata-rata, mode, median dan lainnya. Data kemudian diproses menggunakan regresi data panel dengan perangkat lunak Eviews versi 7. Hasil penelitian menunjukkan Struktur Kepemilikan Asing dan Struktur Kepemilikan Institusional mempengaruhi nilai perusahaan. Kepemilikan BUMN tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Inflasi, nilai tukar dan suku bunga tidak mempengaruhi nilai perusahaan di sektor keuangan, ini bisa terjadi karena kondisi makroekonomi Indonesia selama masa studi dalam kondisi stabil, tidak ada guncangan atau krisis.

### Cara mengutip:

Yusuf. (2020). Determinan Nilai Perusahaan Berdasarkan Kepemilikan dan Aspek Makro Ekonomi. *Keberlanjutan : Jurnal Manajemen dan Jurnal Akuntansi*, 5 (1), 1-14.

## PENDAHULUAN

Nilai perusahaan mampu menjelaskan tingkat pentingnya emiten di mata investor. Selain itu, juga merupakan proxy dari nilai aset emiten yang dikenal dengan saham, yang pada akhir tahun menjadi *benchmark* untuk pembayaran dividen. Pembagian dividen tergantung pada profitabilitas emiten, jika profitabilitas tinggi, maka *dividend payout ratio* tinggi, sehingga *firm value* juga menjadi tinggi. Naik turunnya nilai perusahaan merupakan fenomena yang tak habis untuk diteliti terutama pada pasar negara berkembang, sebab nilai perusahaan menjadi indikator kemakmuran yang diterima investor dari investasinya sehingga mempengaruhi preferensi investor berinvestasi di pasar modal Indonesia. Dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan sektor keuangan di Indonesia, banyak regulasi pemerintah yang memudahkan masyarakat untuk berinvestasi, baik lembaga dalam negeri (institusional), perusahaan asing dan BUMN di sektor keuangan, bahkan sejak tahun 2011 melalui Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 untuk menjaga stabilitas sektor keuangan, maka secara khusus sektor keuangan berada dibawah pengaturan dan pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Sistem keuangan memiliki peran utama dalam menciptakan kebijakan dan bagian dari transmisi kebijakan yang mengatur pasar uang dan pasar modal serta menyediakan fasilitas jasa-jasa keuangan. Sinergi institusi yang baik pada sektor keuangan menciptakan stabilitas ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi pertumbuhan dan perkembangan perekonomian negara (Rose, 2000), dengan dibukanya kesempatan investasi oleh bank asing dan bank campuran terkait dengan kebutuhan modal yang diharapkan mendorong pertumbuhan perbankan dan ekonomi nasional, namun ada sisi negatifnya, yakni bank asing menjadi sarana pelarian modal (*capital flight*), dana asing juga ternyata lebih bersifat temporer (M. M. Hadad, Sugiarto, Purwanti, Hermanto, & Arianto, 2003). Hasil penelitian Setiawan (2012) merekomendasikan agar penawaran kepemilikan pada asing di sektor pasar modal dibatasi. Begitupula hasil penelitian Richard & Murhadi (2012) yang menyimpulkan kepemilikan asing di Indonesia tidak berpengaruh secara signifikan terhadap efisiensi pasar.

Selain faktor internal, seperti isu struktur kepemilikan. Hal lainnya yang mempengaruhi kondisi nilai perusahaan sektor keuangan adalah kondisi makroekonomi. Kondisi makroekonomi yang diproksi kepada kurs, inflasi, dan *interest rate* menyebabkan volatilitas. Pada negara berkembang, tingkat volatilitas seringkali dilatarbelakangi oleh ketidakstabilan ekonomi (Kaminsky & Reinhart, 1999).

## LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Agency Theory

*Agency theory* menyatakan manajer dapat mengutamakan kepentingan dirinya sendiri dalam mengambil keputusan yang menimbulkan konflik potensial antara pemilik dengan manajer, untuk meredam konflik tersebut maka muncul *agency cost*, sebab ada biaya untuk membayar biaya pengawasan (Jensen & Meckling, 1976). *Institutional ownership* menjadi alternatif untuk mengurangi *agency conflict*, yang dapat dilakukan dengan cara meningkatkan *insider ownership* dan memberikan kesempatan kepada *institutional ownership* bertindak sebagai *supervisor*, yang mengawasi perilaku pengelola atau manajer (Jensen & Meckling, 1976).

### Nilai Perusahaan (Firm Value)

Tingginya *firm value* menunjukkan level kemakmuran para pemegang saham, tingginya *firm value* menunjukkan bahwa investor percaya pada keberlangsungan perusahaan (*going concern*), hal itu terkait harga saham emiten (Hermuningsih, 2013). Kekuatan tawar menawar saham di bursa mencerminkan nilai perusahaan, sebab jika perusahaan diperkirakan mempunyai keberlangsungan perusahaan (*going concern*) yang baik, maka harga saham semakin meningkat. (Usunaryah dalam Mardiyati & Rosalina, 2013).

Formula perhitungan nilai perusahaan dengan basis harga saham dikenal dengan formula *Price to Book Value* (Mardiyati & Rosalina, 2013), sedangkan, rasio Tobin's Q, yang memberikan penjelasan nilai dari emiten, dimana nilai pasar emiten sama dengan biaya ganti aktivasnya (Ningtyas, 2014), dapat juga digunakan sebagai formula perhitungan nilai

perusahaan.

### Struktur Kepemilikan

Perhitungan yang berdasarkan komposisi kepemilikan jumlah saham dibagi dengan agregat saham dikenal dengan struktur kepemilikan (Abdurrahman, 2005). Pendekatan keagenan pada struktur kepemilikan menjadi mekanisme menurunkan konflik kepentingan, sedangkan pendekatan informasi asimetri menjadi cara untuk menurunkan asimetri informasi antara *insider* dan *outsider* melalui *information disclosure* (Ituriaga dan Zans, 1998 dalam Pujiati & Widanar, 2009)).

Hasil penelitian Mutiya (2012) menunjukkan *ownership structure* berpengaruh terhadap *firm value* dikarenakan kinerja manajer dan *institutional monitoring* dalam pengelolaan perusahaan. Jansen dan Meckling (1976) memiliki teori bahwa kepemilikan manajerial menjadi aspek yang mampu menurunkan konflik keagenan, sebab sebagai bagian dari pemilik perusahaan, maka manajemen akan bersikap *prudent*.

### Kondisi Makroekonomi

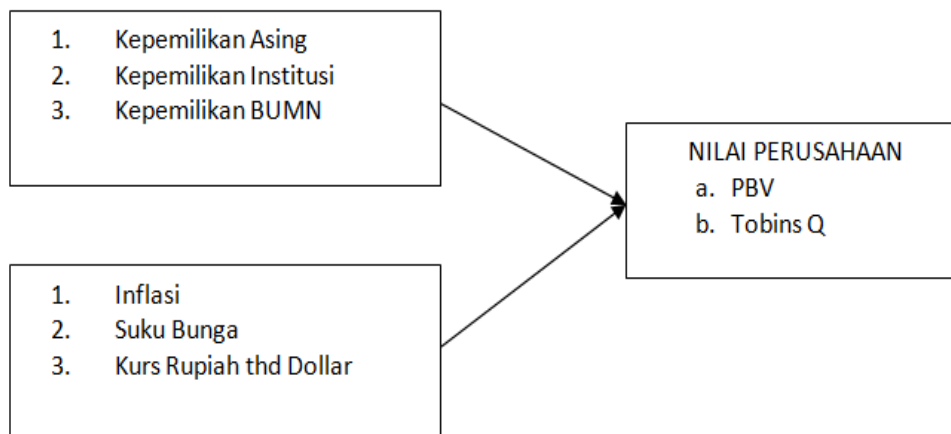
Volatilitas makroekonomi mempengaruhi pergerakan indeks harga saham, namun belum ada kesepakatan, pilihan indikator makroekonomi yang berpengaruh belum mencapai konsensus (Fama, 1990). Tingkat bunga tinggi mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) dana investasi dan meningkatkan biaya modal, akibatnya persepsi *return investment* para investor akan meningkat, akibatnya preferensi investor menanamkan modalnya ke pasar modal rendah. Tingkat inflasi yang tinggi membuat harga mengalami kenaikan, namun menurunkan *purchasing power of money*, termasuk daya beli investor membeli saham (Tandelilin, 2010). Kurs berdampak pada volatilitas harga saham. Penurunan nilai mata uang meningkatkan harga saham dalam perekonomian yang mengalami inflasi (Kewal, 2012).

### Penelitian Terdahulu

Penelitian Wawo (2008) menyimpulkan *ownership concentration immediate* sampai pada tingkat 10% membuat kinerja perusahaan tidak optimal atau menurun. Pemegang saham mayoritas mengksplotasi perusahaan untuk memperoleh *return investment* yang lebih besar sehingga membuat landai kinerja perusahaan. Penelitian Abdurrahman (2005) menunjukan bahwa interaksi Struktur Kepemilikan. Penelitian Murwaningsari (2012) menyimpulkan *blockholder* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Investor institusional memiliki kepentingan pada insentif ekonomis yakni dividen dan *abnormal return* saham. Tingkat inflasi tidak signifikan mempengaruhi IHSG, *interest Rate* tidak signifikan mempengaruhi IHSG dan kurs signifikan mempengaruhi IHSG (Kewal, 2012).

### Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah :



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

### Hipotesis

Hipotesis pada penelitian ini adalah :

- H<sub>1</sub> : Struktur Kepemilikan Asing (SKA) berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan
- H<sub>2</sub> : Struktur Kepemilikan Institusi (SKI) berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan
- H<sub>3</sub> : Struktur Kepemilikan BUMN (SKB) berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan
- H<sub>4</sub> : Tingkat Inflasi berpengaruh Negatif terhadap Nilai Perusahaan
- H<sub>5</sub> : Suku Bunga berpengaruh Negatif terhadap Nilai Perusahaan

H<sub>6</sub>: Kurs berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Penelitian menganalisis pengaruh kepemilikan asing, kepemilikan institusi dan kepemilikan BUMN dan pengaruh tingkat inflasi, suku bunga dan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar terhadap Nilai Perusahaan yang diprosikan dengan *Price Book Value* (PBV) dan Tobins Q.

### Definisi dan Operasionalisasi Variabel

#### Price Book Value (PBV) dan Tobins q

Rumusnya PBV sebagai berikut:

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

Keterangan :  
PBV : *Price to Book Value*

Formula Tobin's Q (Chung dan Pruitt dalam Sudiyatno & Puspitasari (2010) sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } q = (MVS + D)/TA$$

Dimana:

MVS = *Market value of all outstanding shares.*

D = *Debt.*

TA = *Firm 's asset's.*

Market value of all outstanding shares (MVS) merupakan nilai pasar saham yang diperoleh dari perkalian jumlah saham yang beredar dengan harga saham (Outstanding Shares \* Stock Price).

### Struktur Kepemilikan Asing

SK Asing diformulasikan sebagai berikut:

$$SKA = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Asing}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$$

Identifikasi kepemilikan asing berdasarkan ejaan nama pemegang saham yang tertera pada laporan keuangan.

### Struktur Kepemilikan Institusi

Struktur Kepemilikan Institusi, diukur dengan rumus :

$$SKI = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$$

Kepemilikan institusi adalah kepemilikan saham oleh Bank dan Lembaga Keuangan.

### Struktur Kepemilikan BUMN

Struktur Kepemilikan BUMN. diukur dengan rumus :

$$SKB = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki BUMN}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$$

Kepemilikan BUMN adalah kepemilikan saham oleh Badan Usaha Milik Negara pada suatu emiten sektor keuangan.

### Nilai Tukar

Kurs merupakan pertukaran satuan unit mata uang negara tertentu dengan satuan unit mata uang negara lain. Dalam penelitian ini digunakan nilai tukar Rp terhadap \$.

### **Inflasi**

Inflasi merupakan kenaikan harga-harga barang secara umum dan terus menerus (Nopirin, 2000). Dalam penelitian ini inflasi yang digunakan berdasarkan data inflasi tahunan (*year on year*) yang ada pada BPS dan Bank Indonesia.

### **Suku Bunga**

Suku bunga merupakan harga dari pinjaman (Sunariyah, 2000). Dalam penelitian ini suku bunga yang digunakan adalah SBI yang ada pada Bank Indonesia.

### **Populasi dan Sampel**

Semua emiten sektor keuangan yang *go public* dan telah memberikan laporan keuangan teraudit pada akhir tahun 2010 -2014 adalah populasi dalam penelitian. Data menunjukkan terdapat 42 Bank, 17 perusahaan pembiayaan, 10 perusahaan efek, 12 perusahaan asuransi, dan 7 lainnya. *Sampling criteria* sebagai berikut :

1. Emiten pada *finance sector* dengan laporan keuangan lengkap yang dipublikasikan pada bulan Desember 2010 sampai Desember 2014.
2. Mata uang dalam laporan keuangan berbasis pada Rupiah (Rp).
3. Tidak melakukan aksi *merger*, *stocksplrit* dan peralihan kepemilikan yang mengubah nama perusahaan selama tahun 2010 sampai 2014.

Berdasarkan hasil seleksi emiten dengan kriteria yang ada, maka dalam penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 19 Bank, 10 Lembaga Pembiayaan, 8 Perusahaan Efek, 10 perusahaan Asuransi dan 6 perusahaan lainnya.

### **Teknik Pengumpulan Data**

Peneliti mengumpulkan data yang diperoleh dari data-data yang sudah tersedia di Bursa Efek Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik.

### **Teknik Analisis Data**

Analisa menjabarkan secara deskriptif kuantitatif, diantaranya dengan mengetahui nilai rata-rata, modus, median dan lainnya serta mengolahnya untuk menarik kesimpulan besaran pengaruh variabel dependen terhadap independen. Metode analisis menggunakan Regresi Panel data dengan alat bantu Eviews.

#### **1. Uji Asumsi Klasik**

Pengujian persyaratan regresi atau uji asumsi klasik sesuai dengan parameter *Best Linier Unbiased Estimator* (BLUE).

##### **a. Uji Normalitas**

Uji normalitas menguji normal tidaknya data yang diperoleh. Asumsi ini sangat penting, dimana data yang memiliki distribusi normal layak diuji lebih lanjut.

##### **b. Uji Multikolinieritas**

Uji Multikolinieritas untuk menguji correlation antar independen variable. Model regresi yang baik seharusnya nonmultikolinieritas, jika ada multikolinieritas maka, hasil regresi menjadi *unbiased* dan *standar error undefinition*.

##### **c. Uji Autokorelasi**

*Autocorrelation* disebabkan observasi data *time series* berkaitan satu sama lainnya, dengan kata lain *Autocorrelation* dapat disebabkan *error* dari observasi yang satu dipengaruhi oleh *error* dari observasi yang sebelumnya.

#### **2. Metode Analisis**

##### **a. Analisis Deskriptif.**

Analisis deskriptif ditujukan untuk mengetahui nilai rata-rata, modus, median dan lainnya.

##### **b. Analisis Statistik**

Rumus regresi panel data dalam penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

Y	: Nilai Perusahaan
a	: Konstanta
b <sub>1</sub> , b <sub>2</sub> ... b <sub>6</sub>	: Koefisien Regresi
X <sub>1</sub>	: Struktur Kepemilikan Asing (SKA)
X <sub>2</sub>	: Struktur Kepemilikan Institusi (SKI)
X <sub>3</sub>	: Struktur Kepemilikan BUMN (SKB)
X <sub>4</sub>	: Tingkat Inflasi
X <sub>5</sub>	: Suku Bunga
X <sub>6</sub>	: Kurs/Nilai Tukar Rp terhadap \$
e	: error

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### A. Statistik Deskriptif

Perhitungan statistik penelitian menggunakan aplikasi E-views 7.

#### 1. Statistik Deskriptif Variabel Nilai Perusahaan

Analisa statistika deskriptif pada variabel nilai perusahaan dengan menggunakan aplikasi Eviews versi 7 disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Nilai Perusahaan**

	PBV?	TOBINS?
Date: 09/12/19 Time: 08:11		
Sample: 2010 2014		
Common sample		
	PBV?	TOBINS?
Mean	2.876572	1.034737
Median	1.940000	1.005214
Maximum	16.79000	3.665292
Minimum	0.098000	0.091599
Std. Dev.	2.926879	0.427585
Skewness	2.134957	2.345760
Kurtosis	7.650708	14.84666
Jarque-Bera	440.1346	1792.655
Probability	0.000000	0.000000
Sum	762.2917	274.2052
Sum Sq. Dev.	2261.587	48.26677
Observations	265	265
Cross sections	1	1

Sumber : data diolah, 2019

Rata-rata PBV 2.87 kali sedangkan median *Price Book Value* (PBV) adalah 1.94 kali. Nilai maksimum PBV adalah 16.79 kali dan nilai minimum PBV 0,098 kali, artinya terdapat perbedaan yang cukup lebar kondisi PBV antara perusahaan-perusahaan di sektor keuangan yang menjadi objek penelitian, hal itu dapat dibuktikan dengan nilai standar deviasi yang mencapai 2.92 kali, angka standar deviasi tersebut menunjukkan adanya perbedaan yang cukup tinggi. Sementara itu, rata-rata Tobins Q 1.034 (Tobins Q > 1), artinya saham *overvalued* dimana manajemen sukses menaikkan aktiva perusahaan, sedangkan median nilai Tobins Q 1.005, dimana nilai maksimum Tobins Q adalah 3.66 dan nilai minimum Tobins Q 00.09 dengan standar deviasi 0.427 menunjukkan dari sisi proksi Tobins Q, nilai perusahaan pada sektor keuangan juga memiliki perbedaan yang cukup tinggi.

#### 2. Statistik Deskriptif Variabel Kepemilikan Asing, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan BUMN.

Analisa statistika deskriptif pada variabel Kepemilikan Asing, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan BUMN dengan menggunakan aplikasi Eviews versi 7 disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Kepemilikan Asing, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan BUMN**

	SKI?	SKA?	SKBUMN?
Date: 09/12/19			
Time: 18:47			
Sample: 2010 2014			
Common sample			
Mean	22.63294	39.19128	6.139962
Median	8.850000	44.920000	0.000000
Maximum	96.920000	100.000000	75.000000
Minimum	0.000000	0.000000	0.000000
Std. Dev.	28.03720	32.52683	18.69211
Skewness	0.956692	0.152463	2.817526
Kurtosis	2.532182	1.693766	9.161809
Jarque-Bera	42.84051	19.86647	769.8438
Probability	0.000000	0.000049	0.000000
Sum	5997.730	10385.69	1627.090
Sum Sq. Dev.	207526.4	279310.6	92240.24
Observations	265	265	265
Cross sections	1	1	1

Sumber : data diolah, 2019

Berdasarkan tabel 2, Mean nilai Struktur Kepemilikan Asing (SKA) sebesar 39,19 persen. Nilai median Struktur Kepemilikan Asing (SKA) pada perusahaan sektor keuangan adalah 44,92 persen. Nilai Struktur Kepemilikan Institusi (SKI) sebesar 22.6 persen. Lebih lanjut berdasarkan tabel 2, rata-rata nilai struktur kepemilikan pada perusahaan sektor keuangan yang diproksi Struktur Kepemilikan BUMN (SKBUMN) sebesar 6.14 persen. Dari data deskriptif tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang sangat lebar kondisi Struktur Kepemilikan BUMN (SKBUMN) antara perusahaan-perusahaan di sektor keuangan yang menjadi objek penelitian, hal itu dapat dibuktikan dengan nilai standar deviasi yang mencapai 18.69 persen.

### 3. Statistik Deskriptif Variabel Inflasi, Nilai Tukar dan Suku Bunga

Analisa statistika deskriptif pada variabel Kepemilikan Asing, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan BUMN dengan menggunakan aplikasi Eviews versi 7 disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Inflasi, Nilai Tukar dan Suku Bunga**

	INFLASI?	SKBUNGA?	KURS?
Date: 09/12/19			
Time: 18:48			
Sample: 2010 2014			
Common sample			
Mean	6.358000	6.650000	9914.820
Median	6.960000	6.500000	9380.390
Maximum	8.380000	7.500000	11878.30
Minimum	3.790000	5.750000	8779.490
Std. Dev.	1.967839	0.736237	1134.138
Skewness	-0.241312	0.111512	0.763263
Kurtosis	1.267783	1.288837	2.090600
Jarque-Bera	35.70323	32.88007	34.86172
Probability	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	1684.870	1762.250	2627427.
Sum Sq. Dev.	1022.311	143.1000	3.40E+08
Observations	265	265	265
Cross sections	1	1	1

Sumber : data diolah, 2019

Tabel 3. rata-rata inflasi sebesar 6,35 persen pada setiap tahunnya per tanggal 31 Desember. Dari data deskriptif tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang kecil besaran inflasi pada setiap tahunnya sejak tahun 2010 sampai 2014, hal ini menunjukkan pemerintah bersama Bank Indonesia mampu mengendalikan inflasi dengan baik selama lima tahun terakhir.

Berdasarkan tabel pada 3, mean skbunga sebesar 6,65 persen pada setiap tahunnya per tanggal 31 Desember. Dari data deskriptif tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang kecil besaran suku bunga pada setiap tahunnya sejak tahun 2010 sampai

2014, hal ini menunjukkan Bank Indonesia mampu mengendalikan volatilitas suku bunga dengan baik selama lima tahun terakhir. Lebih lanjut berdasarkan tabel 3, nilai rata-rata kurs Rupiah (Rp) terhadap Dollar (\$) sebesar 9.914,820 pada setiap tahunnya per tanggal 31 Desember sejak 2010 sampai 2014. Dari data deskriptif tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang tidak terlalu besar pada kurs pada setiap tahunnya sejak tahun 2010 sampai 2014, dimana deviasi hanya sekitar 1.134,138 poin. hal ini menunjukkan Pemerintah dan Bank Indonesia cukup optimal mengendalikan volatilitas kurs selama lima tahun terakhir.

## B. Uji Asumsi dan Kualitas Instrumen Penelitian

### 1. Uji Multikolinieritas

Berikut disajikan hasil penghitungan matriks korelasi dengan menggunakan aplikasi eviews.

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas**

	SKI	SKA	SKBUMN	INFLASI	SKBUNGA	KURS
SKI	1.000000	-0.647686	-0.351350	-0.004133	-0.006655	-0.009304
SKA	-0.647686	1.000000	-0.189470	-0.002226	-0.000843	-0.003666
SKBUMN	-0.351350	-0.189470	1.000000	-0.007725	-0.009171	-0.010773
INFLASI	-0.004133	-0.002226	-0.007725	1.000000	0.749402	0.767422
SKBUNGA	-0.006655	-0.000843	-0.009171	0.749402	1.000000	0.733935
KURS	-0.009304	-0.003666	-0.010773	0.767422	0.733935	1.000000

Sumber: Data diolah, 2019

Dari tabel 4 nilai koefisien multikolinieritas dibawah 0,80 dengan demikian data dalam penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinieritas.

### 2. Uji Normalitas

Berikut disajikan hasil penghitungan nilai Jarque-Bera dengan menggunakan software E-views versi 7.

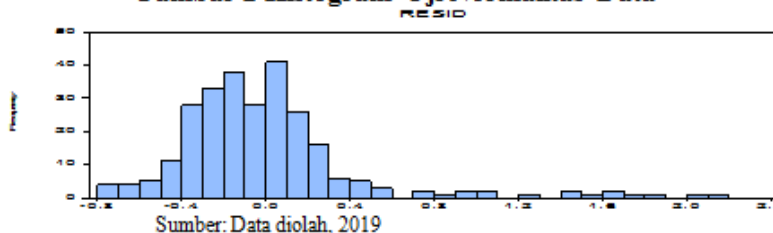
**Tabel 5 Hasil Uji Normalitas**

Variabel	Jarque-Bera	Probability	Keputusan
PBV	440.1346	0.000000	Data berdistribusi normal
Tobins	1792.655	0.000000	Data berdistribusi normal
SKI	42.84051	0.000000	Data berdistribusi normal
SKA	19.86647	0.000049	Data berdistribusi normal
SKBUMN	769.8438	0.000000	Data berdistribusi normal
INFLASI	35.70323	0.000000	Data berdistribusi normal
SUKUBUNGA	32.88007	0.000000	Data berdistribusi normal
KURS	34.86172	0.000000	Data berdistribusi normal

Sumber: Data diolah, 2019

Tabel 5 pada kolom Jarque-Bera, didapat nilai *Chi Square* sebesar 12,08958 yang berarti nilai JB lebih besar dari nilai standar *Chi Square* (12,08) pada semua data, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal. Kenormalan data secara umum yang diperoleh dari residual *common sample* dapat dilihat pada histogram berikut:

**Gambar 2 Histogram Uji Normalitas Data**





Berdasarkan gambar 2, distribusi data sudah membentuk genta sehingga dapat disimpulkan data berdistribusi normal.

### 3. Uji Autokorelasi

Tabel 6 Uji Autokorelasi

Dependent Variable: PBV?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 09/12/19 Time: 08:17				
Sample: 2010 2014				
Included observations: 265				
Cross-sections included: 1				
Total pool (balanced) observations: 265				
Cross sections without valid observations dropped				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.050327	3.511246	-1.153530	0.2498
SKI?	0.023043	0.010309	2.235206	0.0263
SKA?	0.025047	0.009320	2.687286	0.0077
SKBUMN?	0.021073	0.012584	1.674522	0.0952
INFLASI?	-0.275156	0.291880	-0.942705	0.3467
SKBUNGA?	0.676607	0.906347	0.746520	0.4560
KURS?	0.000257	0.000288	0.890174	0.3742
R-squared	0.039343	Mean dependent var		2.876572
Adjusted R-squared	0.017003	S.D. dependent var		2.926879
S.E. of regression	2.901890	Akaike info criterion		4.994661
Sum squared resid	2172.609	Schwarz criterion		5.089220
Log likelihood	-654.7926	Hannan-Quinn criter.		5.032654
F-statistic	1.761051	<b>Durbin-Watson stat</b>		<b>0.572016</b>
Prob(F-statistic)	0.107471			

Sumber: Data diolah, 2019

Pada output terlihat bahwa nilai *DW-stat* bernilai 0.572016, karena penelitian menggunakan metode GLS (Pooled EGLS) maka permasalahan autokorelasi dapat diabaikan (Gujarati, 2003).

### C. Pengujian Hipotesis.

#### 1. Pengaruh Kepemilikan Asing, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan BUMN, Inflasi, Nilai Tukar, dan Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan (Price Book Value/PBV)

Tabel 7. Pengaruh Kepemilikan Asing, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan BUMN, Inflasi, Nilai Tukar, dan Suku Bunga terhadap PBV

Dependent Variable: PBV?				
Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)				
Date: 09/12/19 Time: 08:01				
Sample: 2010 2014				
Included observations: 265				
Cross-sections included: 1				
Total pool (balanced) observations: 265				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Cross sections without valid observations dropped				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.050327	3.511246	-1.153530	0.2498
SKI?	0.023043	0.010309	2.235206	0.0263
SKA?	0.025047	0.009320	2.687286	0.0077
SKBUMN?	0.021073	0.012584	1.674522	0.0952
INFLASI?	-0.275156	0.291880	-0.942705	0.3467
SKBUNGA?	0.676607	0.906347	0.746520	0.4560
KURS?	0.000257	0.000288	0.890174	0.3742
Weighted Statistics				
R-squared	0.039343	Mean dependent var		2.876572
Adjusted R-squared	0.017003	S.D. dependent var		2.926879
S.E. of regression	2.901890	Sum squared resid		2172.609
F-statistic	1.761051	Durbin-Watson stat		0.572016
Prob(F-statistic)	0.107471			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.039343	Mean dependent var		2.876572
Sum squared resid	2172.609	Durbin-Watson stat		0.572016

Tabel 7 menunjukkan SKI dan SKA signifikan mempengaruhi nilai perusahaan, sebab  $p\text{-value} < 0,05$ , sedangkan struktur kepemilikan BUMN tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan sebab  $p\text{-value} < 0.05$ . Persamaan regresi:

$$PBV = -4.050327 + 0.023043 SKI + 0.025047 SKA + 0.021073 SKBUMN - 0.275156 Inflasi + 0.676607 Sukubunga + 0.000257 Kurs + e$$

Pada nilai koefisien pada persamaan yang terbentuk, inflasi berdampak negatif terhadap *firm value*, sedangkan semua variabel berpengaruh positif.

## 2. Pengaruh Kepemilikan Asing, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan BUMN, Inflasi, Nilai Tukar, dan Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan (Tobins Q)

**Tabel 8. Pengaruh Kepemilikan Asing, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan BUMN, Inflasi, Nilai Tukar, dan Suku Bunga terhadap Tobins Q**

Dependent Variable: TOBINS?				
Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)				
Date: 09/12/19 Time: 08:05				
Sample: 2010 2014				
Included observations: 265				
Cross-sections included: 1				
Total pool (balanced) observations: 265				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Cross sections without valid observations dropped				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.232805	0.516980	0.450317	0.6529
SKI?	-0.000833	0.001518	-0.549106	0.5834
SKA?	-0.000179	0.001372	-0.130557	0.8962
SKBUMN?	0.000626	0.001853	0.337809	0.7358
INFLASI?	-0.028722	0.042975	-0.668339	0.5045
SKBUNGA?	0.091964	0.133447	0.689145	0.4914
KURS?	3.98E-05	4.24E-05	0.938660	0.3488
Weighted Statistics				
R-squared	0.024205	Mean dependent var	1.034737	
Adjusted R-squared	0.001512	S.D. dependent var	0.427585	
S.E. of regression	0.427261	Sum squared resid	47.09847	
F-statistic	1.066640	Durbin-Watson stat	0.717604	
Prob(F-statistic)	0.382987			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.024205	Mean dependent var	1.034737	
Sum squared resid	47.09847	Durbin-Watson stat	0.717604	

Tabel 8, SKI, SKA dan SK BUMN tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan, sebab  $p\text{-value} > 0.05$ . Begitupula kondisi makroekonomi, dari hasil penelitian, baik inflasi, suku bunga dan kurs tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan sebab  $p\text{-value} > 0.05$ , oleh karena itu, disimpulkan SK dan kondisi makroekonomi tidak mempengaruhi *firm value* pada sektor keuangan.

$$Tobinsq = 0.232805 - 0.000833 SKI - 0.000179 SKA + 0.000626 SKBUMN - 0.028722 Inflasi + 0.091964 Sukubunga + 0.0000398 Kurs + e$$

## D. Pembahasan

### 1. Pengaruh Struktur Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengolahan data secara deskriptif menunjukkan rata-rata kepemilikan asing pada sektor keuangan selama periode pengamatan dari tahun 2010 sampai 2014 pada 53 perusahaan keuangan perbankan dan non perbankan adalah 39.19 persen. Hasil penelitian M. Hadad, Santoso, Besar, & Rulina (2004) selama masa krisis tahun 1998 sampai 2001, masuknya kepemilikan asing pada perbankan saat krisis harus dibatasi, karena menjadi fasilitas *capital flight*, bersifat temporer dan hanya mencari keuntungan sesaat. Akan tetapi, berdasarkan hasil penelitian ini, dalam kondisi ekonomi stabil, *foreign ownership* akan meningkatkan *firm value*.

### 2. Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan

Struktur Kepemilikan institusi berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Kepemilikan institusional meningkatkan *firm value* dengan signifikan sesuai penelitian Murwaningsari (2012) dan Tarjo (2008) dimana konsentrasi *institutional ownership* meningkatkan volume *trading* di bursa efek dan meningkatkan harga saham yang merupakan bukti naiknya kepercayaan publik terhadap emiten.

### 3. Pengaruh Struktur Kepemilikan BUMN terhadap Nilai Perusahaan

Struktur Kepemilikan BUMN tidak signifikan terhadap *firm value* pada semua percobaan penelitian, artinya kepemilikan BUMN tidak menjadi alasan investor untuk melakukan investasi pada satu perusahaan di sektor keuangan. Sejak kemerdekaan, BUMN telah memiliki peran yang besar dengan membangun usaha pada sektor usaha yang strategis. Kepemilikan oleh BUMN diharapkan mendorong kontrol atas emiten. Berdasarkan hasil penelitian, pengaruh BUMN terhadap nilai perusahaan karena semakin berkurangnya kepemilikan BUMN pada perusahaan di sektor keuangan (privatisasi), sehingga saat ini BUMN hanya memiliki 4 Bank saja yakni Bank Mandiri (60 persen), Bank BNI (60 persen), Bank BRI (56,57 persen) dan Bank BTN (72,92), kepemilikan BUMN pada Bank Bukopin sudah tidak ada lagi sejak tahun 2013, sebelumnya pada tahun 2010 BUMN memegang saham BBKP sebesar 16,81 persen, 2011 sebesar 13 persen dan 2012 sebesar 12,98 persen. Sedangkan kepemilikan pemerintah daerah ada pada Bank BJB sebesar 75 persen. Hal itu tidak terlepas dari keinginan pemerintah dan Bank Indonesia agar terciptanya tata kelola yang baik di sektor keuangan dan persaingan usaha yang sehat.

### 4. Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Perusahaan

Inflasi tidak berpengaruh terhadap *firm value* pada semua percobaan penelitian, artinya, inflasi tidak menjadi pertimbangan investor menginvestasikan dananya, penyebabnya selama kurun waktu penelitian tingkat inflasi cukup ringan, sehingga menjadi katalisator dunia usaha untuk ekspansif. Rata-rata inflasi selama 2010-2014 sebesar 6,35 persen, inflasi tertinggi pada tahun 2013 sebesar 8,38 persen dan terendah tahun 2011 sebesar 3,79 persen. Tingkat inflasi selama masa pengamatan penelitian merupakan tingkat inflasi yang masuk dalam kategori moderat dan stabil, sesuai dengan *signaling theory*, inflasi yang ringan justru menjadi signal positif bagi pertumbuhan ekonomi, inflasi menjadi katalisator dunia usaha untuk ekspansif, investor menjadi lebih bergairah sehingga indeks saham meningkat.

### 5. Pengaruh Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan

*Interest rate* tidak signifikan terhadap *firm value* pada semua percobaan penelitian. Suku bunga menurut Tandililin (2010) merupakan faktor pendorong masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal, kondisi sukubunga selalu berkebalikan dengan kondisi investasi di pasar modal, jika suku bunga rendah justru akan membuat gairah investasi di pasar modal meningkat, sebab imbal hasil di pasar modal menjadi lebih menarik. Hasil penelitian sesuai dengan Kewal (2012), Pratama (2013) dan Dwipartha, (2011). Hal itu disebabkan selama periode pengamatan penelitian sukubunga relatif stabil, suku bunga tertinggi hanya 7.50 persen pada tahun 2014, bahkan pada tahun 2012 sukubunga hanya 5,75 persen, stabilnya

tingkat sukubunga mampu menstimulasi perusahaan dan pasar modal, sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan, hasil kesimpulan ini berbeda dengan kesimpulan penelitian Noerirawan, M., & Muid, (2012), dimana pada kondisi *interest rate* stabil, akan menstimulasi investor berinvestasi di usaha riil.

## 6. Pengaruh Kurs terhadap Nilai Perusahaan

Kurs tidak signifikan terhadap *firm value* pada semua percobaan penelitian, pada masa pengamatan penelitian kurs berada pada kondisi stabil dengan tingkat volatilitas yang terukur dan tidak terlalu ekstrim. tidak signifikkannya kurs terhadap nilai perusahaan disebabkan kondisi makroekonomi Indonesia selama rentang waktu penelitian tidak terjadi guncangan seperti halnya guncangan kurs pada tahun 1998 dan tahun 2008, bahkan Indonesia terbukti mampu bertahan dan tumbuh ditengah krisis global tahun 2008 bersama China, India, Afrika Selatan dan Brasil, Indonesia merupakan negara *emerging market* yang menjadi incaran investor. Selain itu, sejak krisis ekonomi 1998 Indonesia memperbaiki sistem yang mengatur sistem keuangan baik lembaga keuangan perbankan dan non perbankan dengan ketat dan *prudent*). Indonesia membangun sistem keuangan dengan baik dimana sistem keuangan diawasi oleh BI dan OJK, dan semua dana masyarakat dijamin oleh LPS yang membuat resiko berinvestasi di sektor keuangan sangat rendah.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### A. Kesimpulan

Kesimpulan penelitian ini adalah:

1. SK Asing berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, masuknya bank-bank dan lembaga keuangan asing ke Indonesia mendorong perkembangan perbankan dan lembaga keuangan, sebab masyarakat percaya bahwa investor asing akan membawa kompleksitas produk dan teknologi yang lebih maju serta *good corporate governance* yang lebih baik, sehingga meningkatkan daya saing perusahaan domestik.
2. SK institusional berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, kepercayaan publik meningkat terhadap perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki institusi, kepercayaan publik tersebut berupa meningkatnya volume perdagangan saham dan kenaikan harga saham.
3. Struktur kepemilikan BUMN berpengaruh tidak signifikan terhadap *firm value*, hal ini disebabkan kurang signifikkannya pengaruh BUMN terhadap nilai perusahaan karena semakin berkurangnya kepemilikan BUMN pada perusahaan di sektor keuangan (privatisasi) sebagai dampak dari kebijakan pemerintah agar terciptanya Tata Kelola yang baik dan persaingan usaha yang sehat di sektor keuangan.
4. Inflasi tidak signifikan terhadap *firm value*, hal ini disebabkan tingkat inflasi selama masa pengamatan penelitian merupakan tingkat inflasi yang masuk dalam kategori moderat dan stabil, inflasi yang ringan justru menjadi signal positif bagi pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan ekonomi akan memberi *signal* positif bagi para investor untuk menginvestasikan dananya, baik ke pasar modal atau ke sektor riil.
5. *Interest rate* berpengaruh tidak signifikan terhadap *firm value*, sebab selama periode pengamatan penelitian sukubunga relatif stabil, suku bunga stabil membuat pilihan masyarakat dalam berinvestasi lebih banyak, baik ke pasar modal atau ke sektor riil.
6. Kurs berpengaruh tidak signifikan terhadap *firm value*, sebab aktivitas yang dilakukan perusahaan dominan dalam Rupiah dan pada masa pengamatan penelitian kurs berada pada kondisi stabil dengan tingkat volatilitas yang terukur dan tidak terlalu ekstrim.

### B. Saran

Dari kesimpulan penelitian, maka saran dari hasil penelitian ini adalah:

1. Dalam kepemilikan asing, pemerintah sebagai regulator perlu membuat kajian yang mendalam mengenai kepemilikan asing pada sektor keuangan, sisi negatif yang perlu diantisipasi dengan masuknya kepemilikan asing pada perbankan, terutama

- pada saat krisis, adalah bank-bank tersebut dapat berperan sebagai tempat untuk pelarian modal (*capital flight*), sedangkan pada kondisi normal berdasarkan hasil penelitian kepemilikan asing meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan kepercayaan masyarakat karena investor asing dipercaya membawa kompleksitas produk dan teknologi yang lebih maju serta tata kelola perusahaan yang lebih baik.
2. Kepemilikan institusi signifikan mempengaruhi nilai perusahaan, masyarakat akan mempercayakan dana investasinya pada emiten yang dimiliki institusi karena percaya bahwa emiten yang dimiliki institusi akan dikelola dan diawasi dengan lebih baik. Oleh karena itu kepemilikan institusi pada pasar modal perlu ditingkatkan.
  3. Kepemilikan BUMN pada sektor keuangan tidak menjadi daya tarik bagi investor dalam menginvestasikan modalnya, hal itu disebabkan karena semakin berkurangnya kepemilikan BUMN pada perusahaan di sektor keuangan, kebijakan pemerintah yang menginginkan adanya persaingan yang sehat dan tata kelola yang baik pada sektor keuangan dengan melakukan privatisasi cukup berhasil, dengan demikian degradasi kepemilikan BUMN pada saham emiten sektor keuangan merupakan hal yang menjadi desain pemerintah dan Bank Indonesia.
  4. Kondisi sektor keuangan dimata investor cukup baik. Inflasi, sukubunga dan kurs dalam penelitian tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan, hal itu tidak terlepas dari stabilnya kondisi makroekonomi dalam masa pengamatan. Selain itu, sistem penjaminan dan keamanan di sektor keuangan yang telah dibangun pemerintah selama ini dengan adanya LPS dan OJK membuat kepercayaan investor untuk berinvestasi di pasar modal sudah terbangun dengan baik, sehingga kondisi yang ada perlu dipertahankan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman, D. S. (2005). Pengaruh Penerapan Gcg Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan ( Studi Empiris Pada Perusahaan Lq 45 Tahun 2001-2005 Di Bej ). *Pengaruh Penerapan Gcg Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan ( Studi Empiris Pada Perusahaan Lq 45 Tahun 2001-2005 Di Bej )*, 1(2), 40–53.
- Dwipartha, N. M. W. (2011). Prngaruh Faktor - faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *E Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 226–248.
- Fama, E. F. (1990). Stock Returns, Expected Returns, and Real Activity. *The Journal of Finance*, 45(4), 1089. <https://doi.org/10.2307/2328716>
- Hadad, M. M., Sugiarto, A., Purwanti, W., Hermanto, M. J., & Arianto, B. (2003). Kajian Mengenai Struktur Kepemilikan Bank di Indonesia. *Jurnal Bank Indonesia*, 1–16.
- Hadad, M., Santoso, W., Besar, D., & Rulina, I. (2004). Fungsi Intermediasi Bank Asing dalam Mendorong Pemulihan Sektor Riil di Indonesia. *Riset Keuangan Bank Indonesia*, 0–34.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 18(1), 38–46.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. (1999). The twin crises: The causes of banking and balance-of-payments problems. *American Economic Review*, 89(3), 473–500. <https://doi.org/10.1257/aer.89.3.473>
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, Dan Pertumbuhan Pdb Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1), 53–64. <https://doi.org/10.21831/economia.v8i1.801>
- Mardiyati, U., & Rosalina, A. (2013). Analisis Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga dan Inflansi Terhadap Indeks Harga Saham. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 4(1), 1–15.

- Murwaningsari, E. (2012). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Return Saham. *Media Riset Akuntansi, Auditing Dan Informasi*, 12(1), 45. <https://doi.org/10.25105/mraai.v12i1.586>
- Mutiya, A. (2012). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di BEI Tahun 2009 – 2011. *Univerisitas Riau*.
- Ningtyas, K. (2014). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 17(1), 85081.
- Noerirawan, M., & Muid, A. (2012). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Journal Of Accounting*, 1(2).
- Nopirin. (2000). *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro dan Mikro*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Pratama, A. W. (2013). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi, Dan Kurs Terhadap Beta Saham Pada Perusahaan Yang Masuk Dalam Efek Syariah (DES). *Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga*.
- Pujiati, D., & Widanar, E. (2009). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: keputusan keuangan sebagai variabel intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi Ventura*, 12(1), 71–86.
- Richard, I., & Murhadi, W. (2012). Analisis Pengaruh Three Factor Model Dan Persentase Kepemilikan Asing Terhadap Tingkat Ertun Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen & Bisnis*, 11(2), 213–226.
- Rose, P. S. (2000). *Money and Capital Market (Financial Institution and Instruments in a Global Market)* (7th ed.). McGraw-Hill.
- Setiawan, S. (2012). *Analisis sektor pasar modal Indonesia menghadapi liberalisasi dan integrasi ASEAN*.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's q dan altman z-score sebagai indikator pengukuran kinerja perusahaan. *Kajian Akuntansi*, 2(1), 9–21.
- Sunariyah. (2000). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan aplikasi*. Jakarta: Kanisius.
- Tarjo. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi X*.
- Wawo, A. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar*, 5(36), 442–449.