

**EKSPROPRIASI, *MULTIPLE LARGE SHAREHOLDERS*, DAN
NILAI PERUSAHAAN: PENGUJIAN MEDIASI KEBIJAKAN
DIVIDEN**

D I S E R T A S I
Untuk Memenuhi Persyaratan
Memperoleh Gelar Doktor



Oleh

YOVITA VIVIANTY INDRIADEWI ATMADJAJA
041417157309

PROGRAM DOKTOR ILMU MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2022

HALAMAN PENGESAHAN

DISERTASI
EKSPPROPRIASI, *MULTIPLE LARGE SHAREHOLDERS*, DAN NILAI
PERUSAHAAN: PENGUJIAN MEDIASI KEBIJAKAN DIVIDEN

Oleh:
Yovita Vivianty Indriadewi Atmadjaja
041417157309

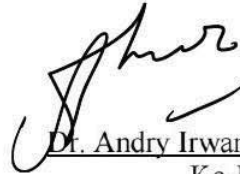
Telah dipertahankan di depan penguji
Pada tanggal 4 Agustus 2022
Dinyatakan telah memenuhi syarat

Tim Promotor:



Prof. Drs. I Made Narsa, M.Si., Ak., CA.

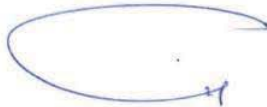
Promotor



Dr. Andry Irwanto, SE., MBA, Ak.

Ko-Promotor

Mengetahui,
Koordinator Program Studi Doktor Ilmu Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga



Prof. Dr. Tanti Handriana, SE., M.Si.
NIP. 196905181993032001

JUDUL DISERTASI:

Ekspropriasi, *Multiple Large Shareholders*, dan Nilai Perusahaan: Pengujian Mediasi Kebijakan Dividen

Nama Mahasiswa : Yovita Vivianty Indriadewi Atmadjaja
NIM : 041417157309
Program Studi : S3 Ilmu Manajemen
Minat : Manajemen Keuangan

Tim Promotor:

Promotor : Prof. Dr. I Made Narsa, M.Si., Ak., CA.
Ko-promotor : Dr. Andry Irwanto, SE., MBA., Ak.

Tim Penguji:

Penguji I : Prof. Dr. Tanti Handriana, SE., M.Si.
Penguji II : Dr. Indrianawati Usman, S.E., M.Sc
Penguji III : Dr. Sri Hartini, S.E., M.Si.
Penguji IV : Dr. Windijarto, S.E., MBA
Penguji V : Dr. Rahmat Setiawan, SE., MM
Penguji Eksternal : Dr. Mudjilah Rahayu, Dra.Ec.,MM.

PERNYATAAN ORISINALITAS DISERTASI

Saya, (Yovita Vivianty Indriadewi Atmadjaja, 041417157309), menyatakan bahwa:

1. Disertasi saya ini adalah asli dan benar-benar hasil karya saya sendiri, dan bukan hasil karya orang lain dengan mengatasnamakan saya, serta bukan merupakan hasil peniruan (*plagiarism*) dari karya orang lain. Disertasi ini belum pernah diajukan untuk mendapat gelar akademik baik di Universitas Airlangga, maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Dalam disertasi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis disertasi ini, serta sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan norma dan peraturan yang berlaku di Universitas Airlangga.

Surabaya, Juli 2022



Yovita Vivianty Indriadewi Atmadjaja
NIM. 041417157309

DECLARATION

I, (Yovita Vivianty Indriadewi Atmadjaja, 041417157309), declare that:

1. My thesis is genuine and truly my own creation, and is not another person's work made under my name, nor a piracy or plagiarism. This thesis has never been submitted to obtain an academic degree in Airlangga University or in any other universities/colleges.
2. This thesis does not contain any work or opinion written or published by anyone, unless clearly acknowledged or referred to by quoting the author's name and stated in the References.
3. This statement is true; if in the future this statement is proven to be fraud and dishonest, I agree to receive an academic sanction in the form of removal of the degree obtained through this thesis, and other sanctions in accordance with the prevailing norms and regulations in Airlangga University.

Surabaya, July 2022

Declared by,



Yovita Vivianty Indriadewi Atmadjaja

NIM. 041417157309

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur dan sembah kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena hanya berkat dan rahmatNya sehingga disertasi dengan judul “Ekspropriasi, *Multiple Large Shareholders*, dan Nilai Perusahaan: Pengujian Mediasi Kebijakan Dividen” telah dapat diselesaikan.

Disertasi ini menganalisis pengaruh tindakan ekspropriasi dan *multiple large shareholders* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi dengan menggunakan analisis jalur. Keberadaan pemegang saham pengendali yang bertindak sebagai pemegang saham sekaligus sebagai pengelola yang memiliki kecenderungan melakukan ekspropriasi serta adanya *multiple large shareholders* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia memotivasi untuk diadakan penelitian lebih lanjut terkait pengaruhnya terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Penyelesaian disertasi pada Program Doktor Ilmu Manajemen ini, tidak terlepas dari peran seluruh pihak, baik secara langsung atau tidak langsung. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, disampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan kepada pihak-pihak berikut ini:

1. Prof. Dr. Mohammad Natsih, SE., MT., Ak., CMA. selaku Rektor Universitas Airlangga atas kesempatan, fasilitas dan rekomendasi telah diberikan untuk menempuh studi pada program Doktor Ilmu Manajemen
2. Prof. Dr. Dian Agustina, SE., M.Si., Ak. selaku Dekan beserta para Wakil Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga atas kesempatan, fasilitas dan rekomendasi yang telah diberikan selama menempuh pendidikan pada program Doktor Ilmu Manajemen
3. Prof. Dr. Tanti Handriana, SE., M.Si sebagai Ketua Program Doktor Ilmu Manajemen, beserta jajarannya atas bimbingan, fasilitas dan rekomendasi yang telah diberikan selama menempuh pendidikan pada program doktor.
4. Prof. Dr. I Made Narsa, M.Si., Ak., CA. selaku promotor atas waktu, tenaga, sumbangan pemikiran, motivasi dan dedikasi dalam membimbing dan mengarahkan sehingga disertasi ini dapat terselesaikan.

5. Dr. Andri Irwanto, SE., MBA., Ak. selaku ko-promotor yang senantiasa memotivasi, meluangkan waktu dan telah membimbing sehingga disertasi ini dapat terselesaikan.
6. Seluruh penguji yang telah membimbing dan memberikan masukan selama proses pengujian disertasi, yaitu: Prof. Dr. I Made Narsa, M.Si., Ak., CA., . Dr. Andry Irwanto, SE.,MBA., Ak., Prof. Dr. Tanti Handriana, SE., M.Si., Dr. Indrianawati Usman, SE., M.Sc., Dr. Sri Hartini, SE., M.Si., Dr. Mudjilah Rahayu, Dra.Ec.,MM., Dr. Windijarto, SE., M.Si., dan Dr. Rahmat Setiawan, SE., MSi.
7. Seluruh dosen pengajar di Program Doktor Ilmu Manajemen yang telah membagikan ilmu dan pengalaman pada penulis: Prof. Dr. Anis Eliyana, SE., M.Si., Prof. Budiman Christiananta, Ph.D. Prof., Dr. Siti Sulasmi Irawan, Psi., M.Sc., Prof. Dr. Tatik Suryani, Psi., MM., Prof. Dr. Sri Maemunah Suharto, Se., Prof. Badri Munir Sukoco, SE., MBA., Ph.D. Dr. Djoni Budiharjo, SE., M.Si. (Alm), Dr. Sri Hartini, SE., M.Si Dr. Gancar Candra Premananto, SE., M.Si. Dr. Andry Irwanto, SE.,MBA., Ak., dan Dr. Fitri Ismiyanti, SE., M.Si., Prof. Drs. Nur Iriawan, MIKomp., PhD., Dr., Brodjol Sutijo, S.U., M.Si., Dr. Rudi Purwono, SE., MSE., Dr. Unggul Heriqbaldi, SE., M.Si., M.App.Ec.
8. Bapak Sugihartoyo, SH., MH. beserta seluruh Pengurus Perkumpulan Gema Pendidikan Nasional (Perpenas) 17 Agustus 1945 Banyuwangi yang tidak pernah lelah memotivasi dan memberikan dukungan kepada penulis sehingga disertasi ini terselesaikan.
9. Bapak Drs. Andang Subaharianto, M.Hum. selaku Rektor beserta sivitas akademika Universitas 17 Agustus 1945 Banyuwangi yang selalu memotivasi dan memberikan dukungan kepada penulis sehingga disertasi ini terselesaikan.
10. Bapak Zaenuddin Imam, SE., MSA. selaku Dekan beserta struktural dan dosen-dosen Fakultas Ekonomi Universitas 17 Agustus 1945 Banyuwangi yang selalu memotivasi dan memberikan dukungan kepada penulis sehingga disertasi ini terselesaikan.
11. Para tenaga kependidikan pada Sekretariat Bersama (Sekber) program pasca sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga, yang telah banyak

membantu administrasi selama menyelesaikan perkuliahan pada Program Doktor Ilmu Manajemen

12. Papi (Alm) Hardy Atmadjaja, Mami Lennawaty Widjaja, kakak-kakak (Ko Joty & Ci Lily, Alm. Johan & Ci Ani, Ci Josy & Ko Edy, Ko Josep & Ci Ana, Ci Jolanda & Mas Her) dan para keponakan (Sasha, Bibin, Noni' & Standish, Johnson, Bryant, Alvin, Nadya, Dinda, dan cucu keponakan Baby El) yang selalu memotivasi dan mendoakan penulis untuk menyelesaikan disertasi.
13. Sahabat-sahabat program Doktor Ilmu Manajemen angkatan 2014 (Bu Dyah, Bu Ida, Qori, Bu Ermi, Bu Endah, Pak Sugeng, Pak Sanaji, Pak Arief, Pak Andrya, Pak Radit, Pak Saif, Pak Nomi, dan Pak Budi) yang telah bersama-sama berjuang dalam studi lanjut program doktor dan memotivasi penulis untuk terus semangat menyelesaikan disertasi.
14. Semua pihak yang berkontribusi secara langsung maupun tidak langsung sehingga dapat terselesaikan disertasi ini.
15. *Last but not least*, untuk suami tercinta, James Johny Paliama yang tiada lelah mendampingi, memotivasi, mendoakan penulis agar terus semangat untuk menyelesaikan disertasi.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam disertasi ini, oleh karena itu kritik dan saran diperlukan untuk menyempurnakan disertasi ini. Semoga disertasi ini dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai keuangan perusahaan.

Surabaya, Juli 2022

Yovita Vivianty I. Atmadjaja

RINGKASAN

Yovita Vivianty Indriadewi Atmadjaja, Program Doktor Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga, Surabaya, Juli 2022, **Ekspropriasi, Multiple Large Shareholders, dan Nilai Perusahaan: Pengujian Mediasi Kebijakan Dividen**

Promotor: Prof. Dr. I Made Narsa, M.Si., Ak., CA.

Ko-Promotor: Dr. Andry Irwanto, SE.,MBA., Ak.

Peningkatan nilai perusahaan sebagai tujuan perusahaan merupakan gambaran dari peningkatan kesejahteraan untuk *shareholders* melalui dividen yang dibayarkan. Dalam pengelolaan perusahaan modern, pemegang saham seringkali mendelegasikan wewenang pengelolaan perusahaan kepada manajer. Dalam proses pendelegasian wewenang ini, sering dijumpai beberapa persoalan yang berhubungan dengan konflik di antara pemegang saham dan para pengelola perusahaan. Konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham dapat diminimalkan dengan mekanisme pengawasan oleh para pemegang saham.

Salah satu faktor penghambat dalam pelaksanaan fungsi pengawasan yang sering terjadi pada perusahaan di Indonesia adalah kuatnya pengaruh pemegang saham pengendali yang seringkali menjabat sebagai manajemen perusahaan. *Agency problem* menurut beberapa peneliti dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan yang dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Namun apabila kepemilikan saham ternyata terkonsentrasi, maka masalah keagenan pokok bukan lagi antara manajemen dengan pemegang saham, melainkan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh ekspropriasi dan *multiple large shareholders* terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kebijakan dividen. Jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif eksplanatif dengan menggunakan data sekunder yaitu *annual report* tahun 2015 sampai tahun 2020 yang diambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), *Indonesian Capital Market Exchange* (ICMD) dan website *www.investing.com*. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling* sehingga didapatkan sampel sebanyak 3.351 data amatan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode analisis jalur *unbalanced data panel* dengan program *software Eviews*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ekspropriasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti *related party transactions* sebagai proksi yang dipakai tidak dapat dijadikan patokan dalam menilai sebuah perusahaan. Studi ini menemukan bahwa secara umum, pasar memandang RPT tidak berbeda secara signifikan dari non-RPT dalam hal dampaknya terhadap nilai perusahaan. Selain itu variabel ekspropriasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti *related party transactions* tidak bisa dijadikan patokan dalam pengambilan keputusan pembayaran dividen. Variabel ekspropriasi juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kebijakan dividen. Studi ini menemukan bahwa RPT meskipun dibantu kebijakan dividen sebagai perantara tetap tidak berbeda secara signifikan dari non-RPT dalam hal dampaknya terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti tidak terjadi pemanfaatan dengan penggunaan *related party transaction* dari sisi penjualan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Variabel lainnya dalam penelitian ini yaitu *multiple large shareholders* (MLS) tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. MLS akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan jika memiliki alokasi kontrol kepemilikan yang merata. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang tinggi di perusahaan Indonesia, menyebabkan alokasi kontrol tidak merata di antara pemegang saham besar. Namun, variabel *multiple large shareholders* berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi

kebijakan dividen. Dari hasil studi ditemukan bahwa MLS berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang berarti keberadaan MLS akan menurunkan pembagian dividen kepada pemegang saham. Di sisi lain, kebijakan dividen memiliki hubungan yang erat dengan nilai perusahaan, karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memiliki laba yang tinggi, maka kemampuan membayar dividen juga besar sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Karena itulah kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh MLS terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memberikan informasi dan pertimbangan bagi manajemen pada perusahaan untuk lebih memfokuskan pada kebijakan pembayaran dividen kepada investor memperhatikan keberadaan MLS dalam perusahaan. Kebijakan dividen terbukti memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan mampu memediasi pengaruh variabel MLS terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: ekspropriasi, *multiple large shareholders*, kebijakan dividen, nilai perusahaan

SUMMARY

Yovita Vivianty Indriadewi Atmadjaja, Doctoral Program in Management Science,
Faculty of Economics and Business, Airlangga University, Surabaya, July 2022,
***Expropriation, Multiple Large Shareholders, and Firm Value: Mediation Test of
Dividend Policy***

Promotor: Prof. Dr. I Made Narsa, M.Si., Ak., CA.

Co-Promotor: Dr. Andry Irwanto, SE., MBA., Ak.

The increase in the value of the company as the company's goal is an illustration of the increase in welfare for shareholders through the dividends paid. In modern corporate management, shareholders often delegate the management authority of the company to managers. In the process of delegation of authority, several problems are often encountered related to conflicts between shareholders and company managers. Conflicts of interest between managers and shareholders can be minimized with a supervisory mechanism by shareholders.

One of the inhibiting factors in the implementation of the supervisory function that often occurs in companies in Indonesia is the strong influence of the controlling shareholder who often serves as company management. Agency problems according to some researchers can be influenced by the ownership structure which is believed to be able to influence the running of the company which in turn affects the company's performance in achieving company goals, namely maximizing company value. However, if share ownership turns out to be concentrated, then the main agency problem is no longer between management and shareholders, but between controlling shareholders and minority shareholders.

This study aims to examine and analyze the effect of expropriation and multiple large shareholders on firm value mediated by dividend policy. The type of research used is quantitative explanatory using secondary data, namely the 2015 to 2020

annual reports taken from the official website of the Indonesia Stock Exchange (IDX), Indonesian Capital Market Exchange (ICMD) and the website www.investing.com. The sampling method in this study was purposive sampling so that a sample of 3,351 data was obtained. The data analysis method used in this study uses the unbalanced data panel path analysis method with the Eviews software program.

The results showed that expropriation had no effect on firm value. This means that related party transactions as a proxy cannot be used as a benchmark in assessing a company. This study finds that in general, the market views RPT as not significantly different from non-RPT in terms of its impact on firm value. In addition, the expropriation variable has no effect on dividend policy. This means that related party transactions cannot be used as a benchmark in making dividend payment decisions. The expropriation variable also has no effect on firm value mediated by dividend policy. This study finds that RPT, even though it is assisted by dividend policy as an intermediary, does not differ significantly from non-RPT in terms of its impact on firm value. This means that there is no utilization with the use of related party transactions from the sales side to increase company value.

Another variable in this study, namely multiple large shareholders (MLS) has no direct effect on firm value. MLS will affect the value of the company if it has an equitable allocation of ownership control. Managerial ownership and high institutional ownership in Indonesian companies lead to an unequal allocation of control among large shareholders. However, the variable of multiple large shareholders has an effect on dividend policy and also has an effect on firm value mediated by dividend policy. From the results of the study it was found that MLS has a negative effect on dividend policy, which means that the existence of MLS will reduce dividend distribution to shareholders. On the other hand, dividend policy has a close relationship with firm value, because it is related to the company's ability to earn profits. If the company has high profits, then the ability to pay

dividends is also large so that the value of the company will also increase. That's why dividend policy is able to mediate the effect of MLS on firm value.

This study provides information and considerations for the management of the company to focus more on dividend payment policies to investors. Dividend policy is proven to have a positive effect on firm value and is able to mediate the effect of the MLS variable on firm value.

Keywords: expropriation, multiple large shareholders, dividend policy, firms value

ABSTRAK

EKSPPROPRIASI, *MULTIPLE LARGE SHAREHOLDERS*, DAN NILAI PERUSAHAAN: PENGUJIAN MEDIASI KEBIJAKAN DIVIDEN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh ekspropriasi dan *multiple large shareholders* (MLS) terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen. Adanya salah satu faktor penghambat dalam pelaksanaan fungsi pengawasan yang sering terjadi pada perusahaan di Indonesia yaitu kuatnya pengaruh pemegang saham pengendali yang seringkali menjabat sebagai manajemen perusahaan menyebabkan seringkali memicu terjadinya konflik antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas.

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yaitu *annual report* tahun 2015 sampai tahun 2020 pada 639 perusahaan non keuangan di Indonesia. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling* sehingga didapatkan sampel sebanyak 3.351 data amatan dan menggunakan metode analisis jalur *unbalanced data panel* dengan program *software Eviews*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ekspropriasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan terhadap kebijakan dividen. Variabel ekspropriasi juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kebijakan dividen. Variabel lainnya dalam penelitian ini yaitu *multiple large shareholders* (MLS) tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Namun, variabel *multiple large shareholders* berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kebijakan dividen. Dan terakhir, kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memberikan informasi dan pertimbangan bagi manajemen pada perusahaan untuk lebih memfokuskan pada kebijakan pembayaran dividen kepada investor memperhatikan keberadaan MLS dalam perusahaan. Kebijakan dividen terbukti memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan mampu memediasi pengaruh variabel MLS terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: ekspropriasi, *multiple large shareholders*, kebijakan dividen, nilai perusahaan

ABSTRACT

EXPROPRIATION, MULTIPLE LARGE SHAREHOLDERS, AND FIRM VALUE: MEDIATION TEST OF DIVIDEND POLICY

This study aims to examine and analyze the effect of expropriation and multiple large shareholders (MLS) on firm value mediated by dividend policy. The existence of one of the inhibiting factors in the implementation of the supervisory function that often occurs in companies in Indonesia is the strong influence of the controlling shareholder who often serves as management of the company, which often triggers conflicts between controlling shareholders and minority shareholders. This is the basis for conducting research.

The type of research used is quantitative research using secondary data, namely annual reports from 2015 to 2020 on 639 non-financial companies in Indonesia. The sampling method in this study is purposive sampling so that a sample of 3,351 data is obtained and uses the unbalanced path analysis method of panel data with the Eviews software program.

The results showed that the expropriation variable had no effect on firm value and on dividend policy. The expropriation variable also has no effect on firm value mediated by dividend policy. Another variable in this study, namely multiple large shareholders (MLS) has no direct effect on firm value. However, the variable of multiple large shareholders has an effect on dividend policy and also has an effect on firm value mediated by dividend policy. And lastly, dividend policy has an effect on firm value.

This study provides information and considerations for management in companies to focus more on dividend payment policies to investors. Dividend policy is proven to have a positive effect on firm value and is able to mediate the effect of the MLS variable on firm value.

Keywords: expropriation, multiple large shareholders, dividend policy, firm value

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN	ii
JUDUL DISERTASI:	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS DISERTASI	iv
DECLARATION	v
KATA PENGANTAR	vi
RINGKASAN	ix
SUMMARY	xii
ABSTRAK	xv
ABSTRACT	xvi
DAFTAR ISI	xvii
DAFTAR TABEL	xx
DAFTAR GAMBAR	xxi
DAFTAR LAMPIRAN	xxii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	14
1.3 Tujuan Penelitian	15
1.4 Manfaat Penelitian	16
<i>1.4.1 Manfaat Teoritis</i>	<i>16</i>
<i>1.4.2 Manfaat Praktis</i>	<i>16</i>
1.5 Orisinalitas Penelitian	17
1.6 Sistematika Disertasi	18
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA	21
2.1 Tinjauan Teori	21

2.1.1 Teori Keagenan.....	21
2.1.2 Ekspropriasi Pemegang Saham	25
2.1.3 Multiple Large Shareholders (MLS)	27
2.1.4 Teori Kebijakan Dividen	28
2.1.5 Nilai Perusahaan	31
2.2 Review Penelitian Terdahulu	35
BAB 3 KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	45
3.1 Kerangka Konseptual	45
3.2 Pengembangan Hipotesis.....	50
3.2.1 Pengaruh Ekspropriasi Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Kebijakan Dividen	50
3.2.2 Pengaruh MLS Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Kebijakan Dividen.....	54
3.2.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	56
BAB 4 METODE PENELITIAN.....	58
4.1 Spesifikasi Model.....	58
4.2 Definisi Operasional.....	59
4.2.1 Variabel Terikat	59
4.2.2 Variabel Bebas	59
4.2.3 Variabel Mediasi.....	61
4.2.4 Variabel Kontrol	61
4.3 Data dan Pengukuran	63
4.3.1 Sampel Penelitian.....	63
4.3.2 Pengukuran	64
4.4 Tahapan Estimasi/Prosedur Ekonometris	65
4.4.1 Statistik Deskriptif.....	65
4.4.2 Analisis Regresi Data Panel	66
4.4.3 Analisis Jalur (Path Analysis).....	68
4.4.4 Robustness Test	73

BAB 5 HASIL DAN PEMBAHASAN	76
5.1 Hasil Penelitian.....	76
5.1.1 <i>Deskripsi Objek Penelitian</i>	76
5.1.2 <i>Analisis Statistik Deskriptif.....</i>	77
5.1.3 <i>Analisis Regresi Data Panel</i>	80
5.1.4 <i>Analisis Jalur (Path Analysis).....</i>	86
5.2 Pembahasan Hasil Penelitian	94
5.2.1 <i>Pengaruh Ekspropriasi Terhadap Nilai Perusahaan</i>	94
5.2.2 <i>Pengaruh Ekspropriasi Terhadap Kebijakan Dividen.....</i>	99
5.2.3 <i>Pengaruh Ekspropriasi Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Kebijakan Dividen</i>	103
5.2.4 <i>Pengaruh Multiple Large Shareholders Terhadap Nilai Perusahaan </i>	105
5.2.5 <i>Pengaruh Multiple Large Shareholders Terhadap Kebijakan Dividen </i>	107
5.2.6 <i>Pengaruh Multiple Large Shareholders Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Kebijakan Dividen.....</i>	111
5.2.7 <i>Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.....</i>	113
5.3 Robustness Test	116
BAB 6 SIMPULAN DAN SARAN.....	125
6.1 Simpulan	125
6.2 Implikasi.....	131
6.2.1 <i>Implikasi Teoritis</i>	131
6.2.2 <i>Implikasi Praktis</i>	132
6.3 Keterbatasan Penelitian.....	133
6.4 Saran untuk Penelitian Selanjutnya.....	133
DAFTAR PUSTAKA	134
LAMPIRAN.....	149

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Review Penelitian Terdahulu	35
Tabel 4.1	Pengukuran Variabel Penelitian	64
Tabel 5.1	Seleksi Sampel Penelitian	77
Tabel 5.2	Statistik Deskriptif	77
Tabel 5.3	<i>Common Effect Model</i> untuk Model Persamaan 1	81
Tabel 5.4	<i>Common Effect Model</i> untuk Model Persamaan 2	81
Tabel 5.5	<i>Fixed Effect Model</i> untuk Model Persamaan 1	82
Tabel 5.6	<i>Fixed Effect Model</i> untuk Model Persamaan 2	82
Tabel 5.7	<i>Random Effect Model</i> untuk Model Persamaan 1	83
Tabel 5.8	<i>Random Effect Model</i> untuk Model Persamaan 2	83
Tabel 5.9	Hasil Uji Chow Model Persamaan 1	84
Tabel 5.10	Hasil Uji Chow Model Persamaan 2	84
Tabel 5.11	Hasil Uji Hausman Model Persamaan 1	85
Tabel 5.12	Hasil Uji Hausman Model Persamaan 2	85
Tabel 5.13	Hasil Analisis Regresi Data Panel Model Persamaan 1	86
Tabel 5.14	Hasil Analisis Regresi Data Panel Model Persamaan 2	87
Tabel 5.15	Hasil Pengujian Pengaruh Langsung	88
Tabel 5.16	Hasil Pengujian Pengaruh Tidak Langsung Menggunakan Uji Sobel	93
Tabel 5.17	Hasil Pengujian Hipotesis	94
Tabel 5.18	Uji <i>Robustness</i> Model Persamaan 1 Proksi RPTAL	117
Tabel 5.19	Uji <i>Robustness</i> Model Persamaan 2 Proksi RPTAL	117
Tabel 5.20	Uji <i>Robustness</i> Model Persamaan 2 Proksi PBV	120
Tabel 5.21	Uji <i>Robustness</i> Model Persamaan 2 Proksi RPTAL dan PBV...	121

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1	Kerangka Konseptual	50
Gambar 4.1	Diagram Jalur (<i>Path Diagram</i>)	61
Gambar 5.1	Hasil Analisis Jalur	87

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Sampel	150
Lampiran 2	Hasil Regresi Data Panel	167
Lampiran 3	Hasil Regresi Data Panel dengan Mediasi	171
Lampiran 4	<i>Sobel Test</i>	175
Lampiran 5	<i>Robustness Test</i>	176