

## **ANALISIS NILAI PERUSAHAAN BERDASARKAN PELUANG PERTUMBUHAN, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, MANAJEMEN LABA, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN**

**Joned Ceilendra Saksana**  
STIE Ganesha, Jakarta  
saksana64@gmail.com

**Submitted:** 02<sup>th</sup> Jan 2021/ **Edited:** 25<sup>th</sup> Mar 2021/ **Issued:** 01<sup>st</sup> Apr 2021

**Cited on:** Saksana, J. C. (2021). ANALISIS NILAI PERUSAHAAN BERDASARKAN PELUANG PERTUMBUHAN, KEPEMILIKAN NSTITUSIONAL, MANAJEMEN LABA, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 4(2), 361-370.

### **ABSTRACT**

Getting profit is not the end goal, but getting the opportunity to grow (value) and continue to increase revenue is the essence of the company's existence. Therefore, the company value is considered important (as a long-term goal). This study seeks to analyze the factors that shape the value of a company, so that research recommendations can be made. In research implementation, quantitative methods are used with statistical regression analysis. The research object is a company engaged in the consumer goods sector, totaling 22. The type of research data is a panel, with a purposive technique of taking. The results suggest that the rise and fall of firm value is strongly influenced by technical and fundamental factors, particularly from the aspect of earnings management. The company's ability to manage and manage profits has an impact on increasing the company's business effectiveness, and has an impact on improving the company's financial quality. This makes investors perceive and assess a company as having a good future, thereby increasing the company's value.

**Keywords:** **Company Value, Growth Opportunities, Institutional Ownership, Earning Management, Devident Policy**

### **PENDAHULUAN**

Berdirinya sebuah perusahaan tidak terlepas adanya kepentingan untuk memperkaya pemilik, dan dalam kajian industri, hal tersebut dinilai sebagai kewajaran alami (Riswandi & Yuniarti, 2020). Bahkan dalam teori ekonomi dikatakan, sulit mencapai kekayaan secara maksimal, jika tidak memiliki lembaga. Perusahaan adalah perwujudan kuat atas keinginan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya, maka tidak heran jika dalam perkembangannya lahir sistem pasar modal (Darmawan, 2020; Rahmawati & Putri, 2020).

Sejatinya pasar modal adalah wadah bagi perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang jauh lebih besar lagi. Pemilik perusahaan menyadari, bahwa perusahaan memiliki batasan untuk berkembang, maka konsekuensinya tingkat laba terbatas (Delvira, 2020). Adanya sistem pasar modal, menjadi harapan bagi para pemilik perusahaan untuk menjangkau keuntungan yang lebih besar lagi. Namun, untuk mewujudkan harapan tersebut, sebuah perusahaan dituntut untuk menunjukkan kualitas bisnis (nilai perusahaan), yakni mampu menjanjikan keuntungan yang besar bagi para investor.

Untuk membuktikan seberapa menjanjikannya suatu perusahaan, maka para investor akan melihat dan mempelajari laporan keuangan. Sejauh mana informasi yang tersaji akurat dan mengindikasikan keuntungan bagi pemegang saham. Salah satunya dengan menghitung nilai perusahaan (harga saham). Dalam sebuah penelitian dijelaskan, nilai perusahaan diperlukan sebagai ukuran bagi para investor untuk melihat tingkat keuntungan yang diperoleh dan untuk melihat bagaimana prospek bisnis perusahaan (Riswandi & Yuniarti, 2020).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan, bahwa nilai perusahaan memiliki makna kepentingan bagi pihak-pihak terkait. Bagi perusahaan, pentingnya nilai perusahaan adalah untuk memperoleh modal tambahan, guna meningkatkan bisnis, sehingga berdampak pada peningkatan laba perusahaan. Sedangkan bagi pemegang saham, nilai perusahaan menjelaskan kemungkinan keuntungan yang diterima dan jaminan atas prospek bisnis yang dijalani (Hendra & Erinos, 2020).

Sejalan dengan penjelasan di atas, mengingat pentingnya peran nilai perusahaan bagi kemajuan perusahaan. Maka menjadi keharusan untuk pihak manajemen meningkatkan kualitas internal perusahaan, di antaranya peningkatan manajemen laba. Hendra & Erinos (2020), secara prinsip manajemen laba adalah upaya strategis perusahaan untuk mengendalikan pendapatan laba dan mengoptimalkannya. Sehingga, dimungkinkan pendapatan laba akan lebih meningkat, dan memberikan keuntungan yang lebih besar kepada pemegang saham.

Selain itu faktor lain seperti kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan peluang pertumbuhan menjadi faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Atmikasari, et. al. (2020) dan Hardiansyah & Laily (2020) menjelaskan, nilai perusahaan akibat yang ditimbulkan oleh aspek fundamental dan teknikal. Artinya,

nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor finansial, namun faktor lain seperti kebijakan pembagian dividen, peran kepemilikan saham, dan pertumbuhan aset ikut memberikan kontribusi (analisis bersama-sama).

## **LANDASAN TEORI**

### **Nilai Perusahaan**

Kata nilai berarti harga, sedangkan nilai perusahaan berarti harga sebuah perusahaan. Umumnya, harga sebuah perusahaan diterjemahkan dengan harga per lembar saham (Delvira, 2020). Dengan demikian, dapat dipahami, bahwa nilai perusahaan adalah harga suatu perusahaan yang direfleksikan oleh harga dalam lembaran saham. Namun, esensi dari nilai perusahaan, bukan terletak pada lembaran saham. Melainkan pada nilai yang melekat pada lembar saham itu, yakni suatu alat yang memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan dana investasi, guna kepentingan pengembangan di masa mendatang (Odiatma & Hanif, 2020). Maka dapat dikatakan, pentingnya dari sebuah nilai perusahaan adalah pertumbuhan, perkembangan, dan kemajuan bisnis di masa mendatang melalui sistem investasi. Artinya, nilai perusahaan adalah mediator bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan untuk maju dan berkembang.

Para ahli berpendapat, nilai perusahaan adalah daya jual sebuah perusahaan di bursa saham. Artinya, nilai perusahaan yang direfleksikan oleh harga saham menunjukkan informasi komprehensif tentang keadaan dan potensi perusahaan. Sehingga, para investor akan melihat sejauh mana kekuatan fundamental perusahaan sehingga layak untuk dinilai tinggi (Hendra & Erinos, 2020).

### **Peluang Pertumbuhan**

Peluang pertumbuhan dalam ruang lingkup manajemen keuangan diartikan sebagai perubahan aktiva atau kekayaan perusahaan (Setiyowati, et, al., 2020). Hal ini menjelaskan, tentang bagaimana seluruh proses bisnis dapat berjalan dengan efisien, sehingga cukup efektif di dalam meningkatkan pendapatan, dengan demikian struktur kekayaan atau aktiva perusahaan semakin meningkat (Listihayana & Astuti, 2020).

Kaitannya dengan nilai perusahaan, peluang bertumbuh adalah konsekuensi dari perolehan laba, apa artinya? kecenderungan perusahaan ketika mendapatkan laba adalah, bagaimana mengonversi laba yang dimiliki untuk menjadi aset yang di masa

mendatang memberikan nilai lebih (Mas' ud, M., et al., 2020). Misalnya laba di tahan, digunakan pada 10 tahun mendatang untuk keperluan ekspansi bisnis di luar negeri, atau laba ditahan digunakan untuk kepentingan investasi, sehingga perusahaan memiliki pendapatan dari non operasional.

### **Manajemen Laba**

Manajemen laba dapat dipahami sebagai pengelolaan pendapatan yang bertujuan untuk melindungi pihak-pihak yang berkepentingan. Artinya, dilakukannya pengelolaan laba secara profesional, maka memungkinkan perusahaan dapat melihat skala prioritas yang di kemudian hari dapat menguntungkan pihak-pihak. Karena sejatinya, manajemen laba dilakukan untuk memaksimalkan laba yang ada agar di kemudian hari, perusahaan tidak hanya mendapatkan laba dari modal atau aset, bahkan laba yang ditahan sendiri dapat menghasilkan laba, dengan demikian tujuan memperkaya dan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham akan tercapai (Delvira, 2020).

Menariknya, manajemen laba dapat mendorong pihak manajemen untuk kreatif dan inovatif di dalam meningkatkan pendapatan dari laba. Artinya, akan terjadi peningkatan efisiensi dan efektivitas bisnis, sekaligus akan banyak unit-unit bisnis baru yang dapat menjadi sumber pendapatan perusahaan (Odiatma & Hanif, 2020).

### **Kebijakan Dividen**

Secara makna, kebijakan dividen berarti sistem bagi hasil atas keuntungan didapat perusahaan kepada para investor. Pendapat lain menjelaskan, kebijakan dividen merujuk pada pertimbangan eksistensi perusahaan atas laba yang diperoleh saat ini. Artinya, kebijakan dividen adalah sistem yang dibangun untuk menciptakan keseimbangan antara kelangsungan hidup perusahaan dengan kepentingan pemegang saham (Wicaksono & Mispiyanti, 2020). Dengan demikian, dalam konteks jangka panjang perusahaan akan tumbuh dan pemegang saham memperoleh keuntungan yang besar.

Dengan sistem pembagian dividen yang baik, secara eksplisit akan mempengaruhi nilai perusahaan di antar bursa. Pasalnya, eksistensi perusahaan akan dinilai oleh pasar (investor) sebagai wujud kemampuan perusahaan di dalam mengelola bisnis. Tentu, secara intrinsik, kemampuan mengelola akan erat kaitannya dengan tingkat pendapatan yang diperoleh, walau terkadang bagi hasil yang diterima oleh para investor tidak sebesar yang diharapkan (karena laba ditahan, guna kepentingan kemajuan dan pengembangan bisnis di masa mendatang) (Dewi & Rahyuda, 2020).

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional diterjemahkan sebagai keterlibatan suatu lembaga atau perusahaan atas kepemilikan saham pada perusahaan lain (Effendi, 2019). Sebagian ahli keuangan berpendapat, ada kemungkinan suatu nilai perusahaan akan naik jika terdapat salah satu pemegang saham adalah lembaga yang kredibel. Artinya, sebuah perusahaan yang kredibel kemudian menjadi pemegang saham terhadap perusahaan lain, dimungkinkan ia dapat mempengaruhi pola bisnis ke arah yang lebih baik. Pasalnya, perusahaan tersebut memiliki pengetahuan dan kemampuan yang mumpuni di dalam mengelola perusahaan dengan baik (Amaliyah & Herwiyanti, 2019).

Atas dasar kemungkinan tersebut, maka dipersepsikan bahwa kepemilikan institusional dipandang dapat meningkatkan nilai sebuah perusahaan yang dimilikinya. Karena terjadinya peningkatan, perbaikan, dan kemajuan di dalam pengelolaan bisnis, yang berdampak pada peningkatan laba. Dengan demikian akan terjadi peningkatan nilai perusahaan di lantai bursa (Jamil, et, al., 2019).

### **METODE PENELITIAN**

Secara prinsip, penelitian ini bersifat deduktif dengan arah pendekatan kuantitatif. Hal tergambar pada asas penelitian menggunakan data laporan keuangan. Sebagai konsekuensi dari penelitian kuantitatif, maka rangkaian penelitian terdiri dari:

1. Metode penelitian kuantitatif
2. Jenis pembahasan deskriptif
3. Analisis penelitian regresi panel
4. Objek penelitian adalah perusahaan barang konsumsi, berjumlah 22 (terdaftar di lantai bursa Indonesia).
  1. Data penelitian adalah laporan keuangan
  2. Periode data penelitian 2015-2019
  3. Teknik pengambilan data purposif
  4. Pengujian hipotesis terdiri dari uji parsial, uji serempak dan uji koefisien determinasi.
5. Sumber pengambilan data situs resmi dan bursa efek

## HASIL PENELITIAN

### Uji Model Data Panel

Uji model data panel digunakan untuk mengidentifikasi model analisis regresi data panel mana yang paling memungkinkan atau secara statistik memiliki peluang lebih baik di dalam menganalisis data. Untuk mengujinya maka digunakan tiga analisis statistik, yaitu uji Chow, Langrange Multiplier, dan Hausman.

**Tabel 1. Uji Chow**

Uji F	P-value
Cross-section F	0,000
Cross-section Chi-square	0,000

Sumber: Data penelitian, 2020

Hasil uji Chow menunjukkan nilai Cross-section F sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan, analisis data panel dalam penelitian ini akan lebih baik menggunakan Fixed Effect Model dari pada Common effect Model.

**Tabel 2. Uji Langrange Multiplier**

Pengujian	P-value
Breusch Pagan	0,000

Sumber: Data penelitian, 2020

Hasil uji Langrange menunjukkan nilai probabilitas Breusch Pagan sebesar 0,000 lebih besar dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan, analisis data panel dalam penelitian ini akan lebih baik menggunakan Random Effect Model dari pada Common Effect Model.

**Tabel 3. Uji Hausman**

Pengujian	P-value
Cross-section random	0,628

Sumber: Data penelitian, 2020

Hasil uji Hausman menunjukkan nilai Cross-section random sebesar 0,628 lebih besar dari 0,05 ( $0,628 > 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan, analisis data panel dalam penelitian ini akan lebih baik menggunakan Random Effect Model dari pada Fixed Effect Model.

**Tabel 4. Ringkasan Pemilihan Model**

No.	Metode	Hasil
1	Chow-Test	Fix Effect
2	Lagerange Multiplier	Random Effect
3	Hausman Test	Random Effect

Sumber: Data penelitian, 2020

Berdasarkan ketiga analisis di atas, maka dapat disimpulkan, bahwa analisis regresi data panel dalam penelitian menggunakan Random Effect Model.

**Tabel 5. Uji Parsial dan Simultan**

Variabel		Beta	P-value
Konstan		2.939	0.000
Parsial	Peluang Pertumbuhan	0.138	0.652
	Kepemilikan Institusional	0.103	0.735
	Manajemen Laba	1.348	0.027
	Kebijakan Dividen	1.172	0.031
Simultan	Peluang Pertumbuhan, Kepemilikan Institusional, Manajemen Laba, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	0.117	0.010

Sumber: Data penelitian, 2020

### **Konstanta nilai perusahaan**

Hasil analisis menunjukkan nilai tetap nilai perusahaan pada sub sektor perusahaan barang konsumsi menunjukkan nilai yang tinggi, yakni sebesar 2,939 dengan kategori signifikan. Artinya, berdasarkan sudut pandang jenis usaha, bahwa perusahaan yang bergerak di bidang konsumsi memiliki prospek keuntungan yang baik.

### **Pengaruh peluang pertumbuhan terhadap nilai perusahaan**

Peluang pertumbuhan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan, kemungkinan terjadinya kenaikan nilai perusahaan berdasarkan perubahan aset belum berdampak signifikan pada sub sektor perusahaan barang konsumsi.

### **Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan**

Kepemilikan institusional berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan, kemungkinan terjadinya kenaikan nilai perusahaan berdasarkan kepemilikan saham oleh perusahaan belum berdampak signifikan pada sub sektor perusahaan barang konsumsi.

### **Pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan**

Manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, setiap terjadi kenaikan pada manajemen laba maka sangat memungkinkan terjadi kenaikan pada nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan, bahwa kemampuan manajemen di dalam mengelola laba memberikan efek positif terhadap harga saham perusahaan.

### **Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**

Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin baik kebijakan dividen maka memungkinkan terjadinya kenaikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan, terakomodirnya kepentingan pemegang saham dan perusahaan akan berdampak pada keseimbangan yang menguntungkan kedua belah pihak.

### **Pengaruh peluang pertumbuhan, kepemilikan institusional, manajemen laba, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**

Nilai perusahaan diprediksikan meningkat sebesar 11,7% jika terjadi peningkatan secara serempak dari variabel peluang pertumbuhan, kepemilikan institusional, manajemen laba, dan kebijakan dividen. Temuan ini menegaskan, nilai perusahaan adalah harga yang terjadi karena adanya perubahan pada faktor-faktor fundamental dan teknikal.

### **KESIMPULAN**

Secara statistik manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menegaskan, pengelolaan laba yang baik dapat membentuk informasi dan penilaian yang baik oleh para investor dan juga publik. Sehingga, kemungkinan terjadi kenaikan nilai perusahaan yang diakibatkan oleh kemampuan perusahaan di dalam mengatur dan mengelola laba sangat tinggi. Selain itu, terkendalinya laba menunjukkan kemampuan perusahaan meminimalisir risiko dan menunjukkan efektivitas operasional bisnis yang baik. Maka atas dasar hal tersebut, keadaan keuangan perusahaan dinilai baik dan menggambarkan peluang di masa mendatang. Dengan terbangunnya persepsi tersebut, terbangun kepercayaan publik, khususnya investor, yang berakibat naiknya nilai perusahaan.

Selain itu, kebijakan dividen menjadi faktor kedua yang berpengaruh terhadap kenaikan nilai perusahaan. Hal ini menekankan, stimulus yang baik dapat merangsang pasar untuk bereaksi sebagai mana diharapkan. Lebih lanjut, kebijakan dividen juga mengisyaratkan, adanya informasi keuangan yang baik, yakni memberikan keuntungan bagi para investor. Dengan demikian, terbangun sentimen positif dari para investor terhadap perusahaan, yang berakibat naiknya nilai perusahaan.

Peluang tumbuh menunjukkan pengaruh yang lemah (berpengaruh positif namun tidak signifikan). Temuan ini menjelaskan, dinamika bisnis pada sektor barang

konsumsi sangat tinggi, bahkan sejak terjadinya digitalisasi, tingkat persaingan semakin tidak terkendali. Hal tersebut, terlihat banyaknya perusahaan dalam dan luar negeri yang juga ikut berkompetisi. Kondisi tersebut, menyebabkan sulitnya terbangun suatu kemampuan perusahaan di dalam mempertahankan peluang yang ada. Mengingat, perilaku pasar saat ini memiliki kecenderungan adaptif terhadap perubahan. Hal tersebut memperkecil kemungkinan perusahaan membentuk pertumbuhan peluang pasar sendiri.

Kepemilikan institusional menjadi faktor yang paling lemah dalam menjelaskan nilai perusahaan pada sub sektor barang konsumsi. Hal ini menegaskan, bahwa nilai perusahaan adalah dimensi eksternal yang perkembangannya diserahkan sepenuhnya pada pasar (dalam hal ini investor), sehingga kecil kemungkinan para investor akan melihat struktur kepemilikan sebagai pertimbangan utama di dalam menilai suatu perusahaan.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Akuntansi ISSN*, 9(3), 2019.
- Atmikasari, D., Indarti, I., & Aditya, E. M. (2020). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Aset*, 22(1), 25-34.
- Darmawan, I. P. E. (2020). KUALITAS AUDIT SEBAGAI PEMODERASI PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Akademi Akuntansi (JAA)*, 3(2), 174-190.
- Delvira, M. (2020). Pengaruh Manajemen Laba, Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Moderasi. *Accounting, Bisnis and Management Review*, 1(1), 213-221.
- Dewi, K. Y., & Rahyuda, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei. *E-Jurnal Manajemen*, 9(4), 1252-1272.
- Effendi, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi BarelanaG*, 3(2), 64-74.
- Hardiansyah, M. Y., & Laily, N. (2020). PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR OTOMOTIF INDONESIA. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 9(6).

- Hendra, I. A., & Erinos, N. R. (2020). Pengaruh Manajemen Laba Dan Perencanaan Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *JURNAL EKSPLORASI AKUNTANSI*, 2(4), 3566-3576.
- Jamil, S., Erinos, N. R., & Afriyenti, M. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Corporate Social Responsibility. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(1), 487-503.
- Listihayana, Y., & Astuti, S. (2020). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Growth Opportunity, dan Risiko Sistematis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (JIMMBA)*, 2(1), 64-71.
- Mas' ud, M., Alam, S., & Djareng, A. (2020). Pengaruh Profitability, Growth Opportunities Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Management Science (JMS)*, 1(1), 14-35.
- Odiatma, F., & Hanif, R. A. (2020). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur dan Jasa Keuangan yang Teerdaftar di BEI 2014–2018 Dengan Perencanaan Pajak Sebagai Variabel Moderasi. *The Journal of Taxation: Tax Center*, 1(1), 69-101.
- Rahmawati, A., & Putri, M. N. (2020). Peran Good Corporate Governance dalam Memoderasi Pengaruh Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan. *Liquidity*, 9(1), 63-75.
- Riswandi, P., & Yuniarti, R. (2020). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan. *Pamator Journal*, 13(1), 134-138.
- Setiyowati, S. W., Naser, J. A., & Astuti, R. (2020). Leverage dan growth opportunity mempengaruhi nilai perusahaan melalui profitabilitas. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 16(1), 31-40.
- Wicaksono, R., & Mispianiti, M. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Mediasi. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 396-411.