



PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI DENGAN KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2015

Rusmanto Tedjo

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jakarta-Indonesia

Email: Rusmanto.tedjo@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh hubungan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan yang dipengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015. Teori yang mendasari penelitian ini adalah teori agensi. Teori agensi membicarakan tentang permasalahan yang ada dalam perusahaan mengenai kontrol atau wewenang dalam menjalankan perusahaan antara pemilik dan manajer. Dimana teori agensi berpandangan negatif bahwa manajer lebih mementingkan pribadi sendiri daripada perusahaan. Sampel penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2015. Teknik pengambilan sampel yang akan digunakan adalah teknik *Non-Probability Sampling* dengan menggunakan metode *Judgement / Purposive Sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan kriteria tertentu yang telah ditentukan terlebih dahulu oleh peneliti. Teknik analisis data untuk menguji masing-masing variabel dan pengujian hipotesis melalui Model Persamaan Struktural (SEM) menggunakan metode *Partial Least Square* (PLS) melalui *software Smart PLS Versi 3.2.6*. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, sementara struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan namun kebijakan hutang tidak dapat mempengaruhi pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Nilai Perusahaan, Teori Agensi.

ABSTRACT

This research is aimed to examine the effect of ownership structures on the value of firms that was affected by debt policy in non-financial companies in Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period 2013-2015. The theory underlying this research is the agency theory. The agency theory talks about the problems that exist within company regarding control or authority in running the company between owner and manager. Where the agency theory adopt the negative view that say managers are more self-interested than the company. This object of research is non-financial companies listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2013-2015. Sampling techniques to be used is the Non-Probability Sampling technique using Judgement / purposive sampling, is sampling techniques with consideration of certain criteria that have been determined in advance by the researcher. Data analysis techniques to test each variable and testing of hypotheses through a Structural Equation Model (SEM) using the method of Partial Least Square (PLS) PLS through Smart Software Version 3.2.6. The findings of this research state that



ownership structure has a negative effect on debt policy, while ownership structure has a significant positive effect on firm value. Debt policy negatively effects firm value but debt policy can not affect the influence of ownership structure on firm value.

Key word: *Ownership Structures, Debt Policy, Firm Value, Agency Theory.*

PENDAHULUAN

Perhatian para ahli keuangan dan peneliti terhadap dampak pada pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan masih tinggi. Hal ini ditunjukkan oleh hasil penelitian selama 5 dekade terakhir. Misalnya tahun 1976 Jensen dan Meckling telah fokus pada penyelesaian masalah keagenan melalui peningkatan kepemilikan saham. Akan tetapi, terdapat berbagai pendapat mengenai solusi terhadap masalah tersebut.

Menurut Agrawal dan Knoeboer (1996), mereka mengemukakan ada beberapa mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan antara lain: (1) meningkatkan kepemilikan manajerial, (2) kepemilikan institusional sebagai agen pengawasan, (3) meningkatkan pendanaan melalui utang, dan (4) meningkatkan *dividend payout ratio*.

Fenomena bahwa berbagai perusahaan dikendalikan oleh pemegang saham pengendali lazim ditemukan di Indonesia. Pemegang saham pengendali tidak mudah diidentifikasi secara komprehensif. Untuk itu dibutuhkan konsep baru, yaitu kepemilikan ultimat (*Ultimate Ownership*) agar rangkaian kepemilikan, konsentrasi kepemilikan, dan pemegang saham pengendali yang diidentifikasi lebih menggambarkan kondisinya (Baldric Siregar 2011). La Porta *et al.* (1999) adalah peneliti pertama yang menginvestigasi struktur kepemilikan dengan konsep ultimat. La Porta *et al.* (1999) memperoleh bukti bahwa fenomena konsentrasi kepemilikan perusahaan terjadi di Asia, Eropa, Amerika, dan Australia. Claessens *et al.* (2000) serta Faccio dan Lang (2002) menindaklanjuti penelitian La Porta *et al.* Kedua penelitian menguatkan temuan sebelumnya bahwa kepemilikan perusahaan di Asia, termasuk Indonesia terkonsentrasi.

1. Plarara mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Definisi Struktur Kepemilikan

Menurut Pratama (2013), Struktur kepemilikan dapat dilihat dari besarnya kepemilikan saham seseorang atau lembaga dalam perusahaan. Struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan melalui mekanisme pengendalian dan pengawasan yang berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Struktur kepemilikan juga dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Nur'aeni (2010) menyatakan bahwa ada dua jenis kepemilikan dalam perusahaan di Indonesia yaitu kepemilikan yang menyebar dan kepemilikan yang terkonsentrasi. Secara spesifik kategori struktur kepemilikan meliputi kepemilikan institusi domestik, institusi asing, pemerintah, karyawan, dan individual domestik

Definisi Struktur Modal

Struktur modal adalah tentang bagaimana organisasi membiayai investasi melalui kombinasi utang dan modal ekuitas. Utang dan modal ekuitas pada dasarnya berbeda. modal utang mengacu pada jumlah modal yang dipinjam dalam organisasi, seperti obligasi dan pinjaman. Modal ekuitas mengacu pada dana dari organisasi yang dipegang oleh pemilik organisasi atau para pemegang saham. Struktur modal adalah tentang bagaimana mencapai perpaduan terbaik antara utang dan ekuitas untuk memaksimalkan nilai organisasi.

Definisi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang ditransaksikan di bursa efek merupakan indikator nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui tiga cara, yaitu melalui nilai buku, nilai likuidasi ataupun nilai pasar saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2006).

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Berbagai studi empiris yang menguji hubungan kepemilikan dengan kinerja perusahaan diantaranya, penelitian Arum dan Komala (2010) menemukan bahwa Kepemilikan manajerial dan *return on asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H₁ : struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang

Fakta empiris di Indonesia mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan dan masih menunjukkan perbedaan hasil seperti Taswan dan Soliha (2002), Soepriyanto (2004), Hasnawati (2005), Ningrum (2006), Sujoko dan Soebiantoro (2007) dan Christiawan dan Tarigan (2007). Taswan dan Soliha (2002) menguji pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor mempengaruhinya, hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan *insider ownership*, profitabilitas dan *firm size* terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.



METODE PENELITIAN

Berdasarkan model yang telah disampaikan dalam BAB 2, maka untuk menguji hubungan masing-masing variabel dan pengujian hipotesis digunakan Model Persamaan Struktural (SEM / *Structural Equation Model*). Pengujian menggunakan SEM lebih sesuai untuk analisis pada penelitian ini karena SEM mampu mengestimasi beberapa persamaan secara terpisah, tetapi saling berhubungan dengan persamaan *multiple regression* secara simultan dan kemampuannya untuk mempresentasikan variabel laten, (Ghozali, 2008).

Karena penelitian ini bersifat kausalitas prediktif dan model indikator bersifat formatif, maka penelitian ini menggunakan metode *Partial Least Square* (PLS) melalui *software Smart PLS Versi 3.2.6*. Berdasarkan kriteria pada Tabel 3.3, terdapat 121 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut. Dengan demikian berdasarkan pada sampel 121 perusahaan, maka dalam penelitian ini terdapat 363 unit analisis. Menurut Ghozali (2008), ukuran sampel dalam *partial least square* (PLS) dengan perkiraan sama atau lebih besar sepuluh kali dari jumlah salur struktural dalam *inner model* atau 10 kali dari jumlah konstruk *anteseden* yang mengarah ke pada konstruk *endogenous*. Pada gambar 2.1 Bab 2 menunjukkan bahwa jumlah konstruk *anteseden* sebanyak tiga. Dengan demikian jumlah sampel minimal 30 agar model PLS *path robust*. Sehingga jumlah sampel sebanyak 121 unit analisis layak untuk dilakukan analisis data menggunakan PLS.

Metode penentuan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling*, yaitu atas dasar pertimbangan perusahaan yang memiliki kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun berturut-turut pada periode 2013-2015.
2. Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah menyampaikan laporan keuangan tahunan selama tiga tahun berturut-turut pada periode 2013-2015.
3. Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memperoleh laba selama tiga tahun berturut-turut pada periode 2013-2015.
4. Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki *leverage* positif selama tiga tahun berturut-turut pada periode 2013-2015.

VARIABEL PENELITIAN

No	Variabel Penelitian	Indikator	Skala Pengukuran
1	Price Book Value (PBV)	$\frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$	Rasio
2	Return On Asset (ROA)	$\frac{\text{labar bersih setelah pajak (earning after tax)}}{\text{total aset}}$	Rasio
3	Return On Equity (ROE)	$\frac{\text{labar bersih setelah pajak (earning after tax)}}{\text{total equity}}$	Rasio
2	Kepemilikan Institusional	$\frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$	Rasio
3	Kepemilikan Ultimate	kepemilikan $\geq 50\% + 1$.	Rasio
4	Debt to Equity ratio (DER)	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio



Analisis dan pengujian variabel intervening menggunakan sobel test ini dapat digunakan jika hanya keseluruhan hasil hipotesis diterima, jika terdapat salah satu hipotesis ditolak maka tingkat signifikansinya tidak dapat diuji.

Model evaluasi PLS berdasarkan pada pengukuran prediksi yang mempunyai sifat non-parametrik (Ghozali, 2008). Evaluasi terhadap *outer model* dan *inner model* dalam tahapan sebagai berikut:

Pada penelitian ini, pengujian hipotesis dijelaskan melalui model empirik, secara sistematis persamaan strukturan model empirik adalah sebagai berikut:

$$1. VOF_i = \gamma_{i1} OWN_i + \beta_{i1} DBT_i + \zeta_1$$

$$2. DBT_i = \gamma_{i2} OWN_i + \zeta_2$$

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan ada pengolahan sampel sebanyak 121 perusahaan, disampaikan deskriptif data berdasarkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi yang disajikan pada Tabel di bawah ini:

Tabel
Descriptive Statistics

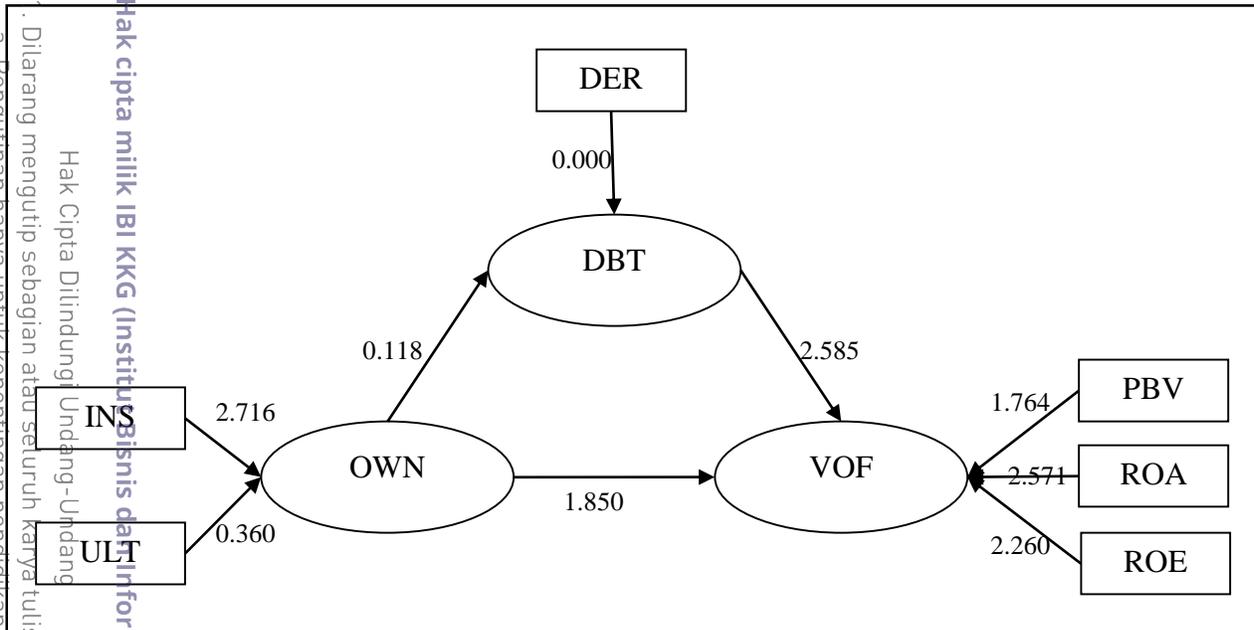
Indikator	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
INS	363	0	0.9818	0.6401	0.1949
DER	363	0.01	7.40	0.87	0.8658
PBV	363	0.10	46.63	2.56	4.4864
ROA	363	0.0015	0.4214	0.0817	0.0738
ROE	363	0.0027	1.2581	0.1483	0.1446

1. Dilarang menyalin atau menjiplak sebagian atau seluruhnya tanpa menyebutkan sumber: a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.

Hasil pengujian *outer model*

Gambar Outer Weight langkah pertama



Sumber: Output 'Bootstrapping SmartPLS

Struktur Kepemilikan

Nilai *original sample* atau *outer weight*, *sample means*, *standard deviation*, *standard error*, dan *t statistics* disajikan pada Tabel 4.3 di bawah ini:

Tabel Outer Weight Langkah Pertama untuk Variabel Struktur Kepemilikan

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)
INS -> OWN	0.945	0.811	0.348	2.716
ULT -> OWN	0.151	0.151	0.420	0.360

*Signifikansi pada *alpha* 10%

Variabel struktur kepemilikan diukur dengan dua indikator yaitu *Ultimate Ownership* dan Kepemilikan Institusional. Pada Tabel 4.3 di atas menunjukkan besarnya regresi koefisien berganda atau nilai *weight* dari konstruk struktur kepemilikan. Koefisien regresi indikator kepemilikan institusional sebesar 0.945 dan *Ultimate Ownership* sebesar 0.151. Kedua koefisien indikator tersebut bertanda positif, berarti ada hubungan antara kedua indikator tersebut dengan variabel konstruk struktur kepemilikan sesuai dengan yang diharapkan peneliti.

Dilihat dari nilai *t statistics*, menunjukkan bahwa indikator Kepemilikan Institusional dengan *t statistics* sebesar 2.716, lebih besar dari nilai t table yaitu 1.649

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dan *Ultimate Ownership* dengan *t statistics* sebesar 0.360, lebih kecil dari nilai *t table* yaitu 1.649. Hal ini menunjukkan bahwa hanya indikator Kepemilikan Institusional yang signifikan, sedangkan indikator *Ultimate Ownership* tidak signifikan pada tingkat signifikansi *alpha* 10%.

Dapat disimpulkan bahwa indikator Kepemilikan Institusional (INS) berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Kepemilikan (OWN), dan indikator *Ultimate Ownership* (ULT) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Struktur Kepemilikan (OWN).

b) Kebijakan Hutang

Nilai *original sample* atau *outer weight*, *sample means*, *standard deviation*, *standard error*, dan *t statistics* disajikan pada Tabel 4.4 di bawah ini:

Tabel
Outer Weight Langkah Pertama untuk Variabel Kebijakan Hutang

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)
DER -> DBT	1.000	1.000	0.000	

*Signifikansi pada *alpha* 10%

Variabel kebijakan hutang diukur dengan indikator *Debt to Equity Ratio*. Pada tabel 4.4 di atas menunjukkan besarnya regresi koefisien berganda atau nilai *weight* dari konstruk kebijakan hutang. Koefisien regresi indikator *Debt to Equity Ratio* sebesar 1.000. Koefisien indikator *Debt to Equity Ratio* bertanda positif sehingga ada hubungan positif antara indikator ini dengan kebijakan dividen.

Pada pengujian *bootstrapping* pertama ini, variabel kebijakan hutang diukur dengan satu indikator saja yaitu *Debt to Equity Ratio*. Dikarenakan indikator variabel kebijakan hutang hanya 1, maka indikator langsung dinyatakan valid.

Dapat disimpulkan bahwa indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Hutang (DBT).

c) Nilai Perusahaan

Nilai *original sample* atau *outer weight*, *sample means*, *standard deviation*, *standard error*, dan *t statistics* disajikan pada Tabel 4.5 di bawah ini:

Tabel
Outer Weight Langkah Pertama untuk Variabel Nilai Perusahaan

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)
PBV -> VOF	0.527	0.462	0.299	1.764
ROA -> VOF	2.117	1.983	0.823	2.571
ROE -> VOF	-2.247	-2.076	0.994	2.260

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



*Signifikansi pada α 10%

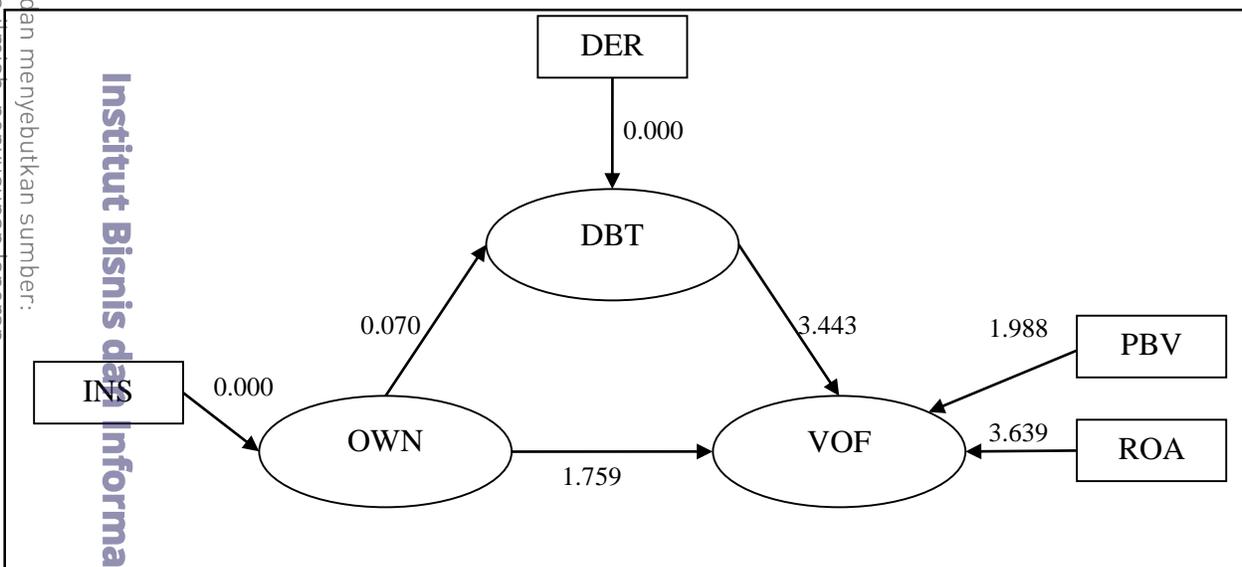
Variabel nilai perusahaan diukur dengan tiga indikator yaitu *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan *Price Book Value*. Pada Tabel 4.5 di atas menunjukkan besarnya regresi koefisien berganda atau nilai *weight* dari konstruk nilai perusahaan. Koefisien regresi indikator *Price Book Value* sebesar 0.527, *Return on Assets* sebesar 2.117, dan *Return on Equity* sebesar -2.247. Koefisien indikator *Price Book Value* dan *Return on Assets* bertanda positif, berarti ada hubungan positif antara indikator *Price Book Value* dan *Return on Assets* dengan nilai perusahaan, sedangkan untuk koefisien indikator *Return on Equity* bertanda negatif, berarti ada hubungan negatif antara indikator ini dengan nilai perusahaan.

Dilihat dari nilai *t statistics*, menunjukkan bahwa indikator *Price Book Value* dengan nilai *t statistics* sebesar 1.764, *Return on Assets* dengan *t statistics* sebesar 2.571 dan *Return on Equity* dengan *t statistics* sebesar 2.260. Ketiga indikator ini memiliki nilai *t statistics* lebih besar dari nilai *t* tabel yaitu 1.649 mengindikasikan ketiga indikator ini signifikan pada tingkat signifikansi α 10%.

Dapat disimpulkan bahwa indikator *Price Book Value* (PBV) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (VOF), indikator *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (VOF), dan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (VOF).

Setelah dilakukan evaluasi indikator-indikator pada pengujian outer model tahap pertama, didapati bahwa indikator *Ultimate Ownership* (ULT) dan *Return on Equity* (ROE) tidak layak digunakan sebagai indikator untuk mengukur variabel laten. Hal ini terjadi karena nilai *t statistics* indikator ULT yaitu 0.360 lebih kecil dari nilai *t* tabel yaitu 1.649 dengan tingkat signifikansi α 10%, sedangkan indikator ROE memiliki regresi koefisien berganda negatif (-), hal ini tidak sesuai dengan yang diharapkan oleh peneliti. Oleh karena itu pengujian *outer model* dilanjutkan ke langkah kedua dengan tahap analisis yang sama seperti langkah pengujian *outer model* pertama tetapi indikator ULT dan ROE tidak digunakan dalam pengujian.

Gambar *Outer Weight* langkah kedua



Sumber: *Output Bootstrapping SmartPLS*



a. Struktur Kepemilikan

Pada pengujian *bootstrapping* ke dua ini, variabel struktur kepemilikan diukur dengan satu indikator saja yaitu Kepemilikan Institusional. Dikarenakan indikator variabel struktur kepemilikan hanya 1, maka indikator langsung dinyatakan valid.

b. Kebijakan Hutang

Pada pengujian *bootstrapping* ke dua ini, variabel kebijakan hutang diukur dengan satu indikator saja yaitu *Debt to Equity Ratio*. Dikarenakan indikator variabel kebijakan hutang hanya 1, maka indikator langsung dinyatakan valid.

c. Nilai Perusahaan

Nilai *original sample* atau *outer weight, sample means, standard deviation, standard error, dan t statistics* disajikan pada Tabel 4.6 di bawah ini:

Tabel

Outer Weight Langkah Kedua untuk Variabel Nilai Perusahaan

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)
PBV -> VOF	-0.714	-0.660	0.359	1.988
ROA -> VOF	1.245	1.186	0.342	3.639

*Signifikansi pada *alpha* 10%

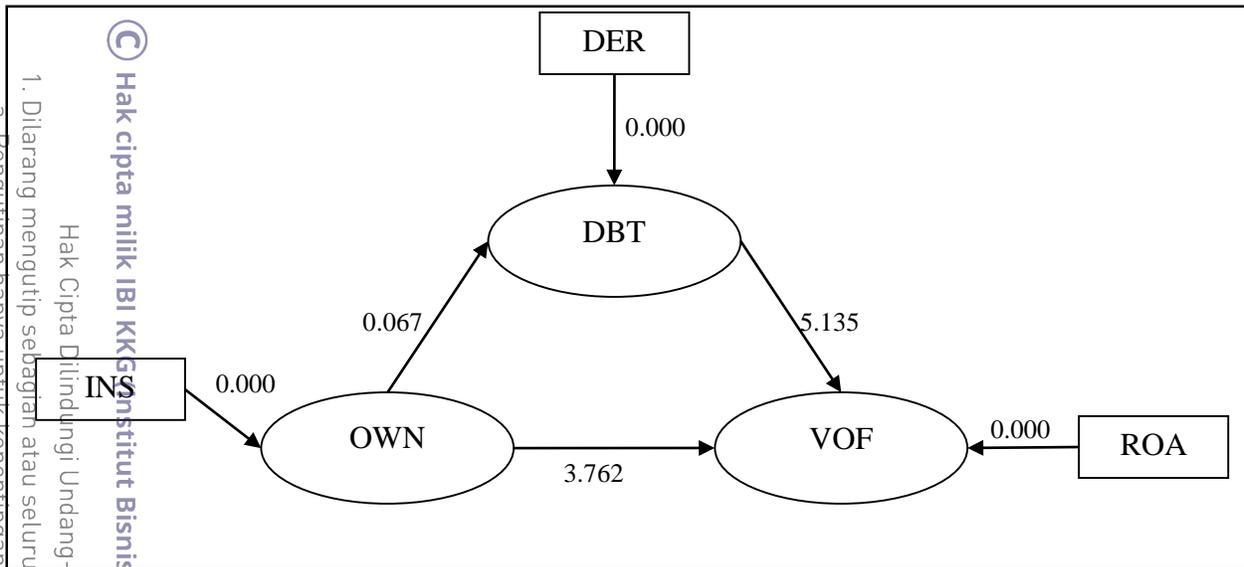
Pada Tabel 4.6 di atas menunjukkan besarnya regresi koefisien berganda atau nilai *weight* dari konstruk nilai perusahaan pada hasil uji *bootstrapping* ke dua. Koefisien regresi indikator *Price Book Value* sebesar -0.714 dan *Return On Assets* sebesar 1.245. Koefisien indikator *Price Book Value* bertanda negatif, berarti ada hubungan negatif antara indikator *Price Book Value* dengan nilai perusahaan, sedangkan untuk koefisien indikator *Return on Assets* bertanda positif, berarti ada hubungan positif antara indikator ini dengan nilai perusahaan.

Dilihat dari nilai *t statistics*, menunjukkan bahwa indikator *Price Book Value* dengan nilai *t statistics* sebesar 1.988 dan *Return on Assets* dengan *t statistics* sebesar 3.639. Kedua indikator ini memiliki nilai *t statistics* lebih besar dari nilai *t* tabel yaitu 1.649 mengindikasikan kedua indikator ini signifikan pada tingkat signifikansi *alpha* 10%.

Dapat disimpulkan bahwa kedua indikator untuk variabel nilai perusahaan yaitu *Price Book Value* (PBV) berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur kepemilikan (OWN) dan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur kepemilikan (OWN).

Setelah dilakukan evaluasi indikator-indikator pada pengujian *outer model* tahap ke dua, didapati bahwa indikator *Price Book Value* (PBV) tidak layak digunakan sebagai indikator untuk mengukur variabel laten. Hal ini terjadi karena indikator PBV memiliki regresi koefisien berganda negatif (-), hal ini tidak sesuai dengan yang diharapkan oleh peneliti. Oleh karena itu pengujian *outer model* dilanjutkan ke langkah ketiga dengan tahap analisis yang sama seperti langkah pengujian *outer model* kedua tetapi indikator PBV tidak digunakan dalam pengujian.

Gambar *Outer Weight* langkah ketiga



Sumber: Output *Bootstrapping SmartPLS*

a. Struktur Kepemilikan

Pada pengujian *bootstrapping* ke tiga ini, variabel struktur kepemilikan diukur dengan satu indikator saja yaitu Kepemilikan Institusional. Dikarenakan indikator variabel struktur kepemilikan hanya 1, maka indikator langsung dinyatakan valid.

b. Kebijakan Hutang

Pada pengujian *bootstrapping* ke tiga ini, variabel kebijakan hutang diukur dengan satu indikator saja yaitu *Debt to Equity Ratio*. Dikarenakan indikator variabel kebijakan hutang hanya 1, maka indikator langsung dinyatakan valid.

c. Nilai Perusahaan

Pada pengujian *bootstrapping* ke tiga ini, variabel nilai perusahaan diukur dengan satu indikator saja yaitu *Return on Assets*. Hal ini dikarenakan pada pengujian *bootstrapping* kedua, indikator *Price Book Value* tidak layak digunakan untuk mengukur variabel konstruk yang digunakan. Karena indikator variabel nilai perusahaan hanya 1, maka indikator langsung dinyatakan valid.

Setelah dilakukan evaluasi indikator-indikator pada pengujian *outer model* tahap ke tiga, didapati semua indikator sudah layak digunakan untuk mengukur variabel konstruk, sehingga pengujian dilanjutkan ke tahap pengujian *inner model*.

2. Hasil pengujian *inner model*

Setelah dilakukan pengujian *outer model*, dan telah ditemukan indikator yang valid untuk mengukur variabel konstruk, maka langkah selanjutnya adalah pengujian *inner model*. Pengujian *inner model* ini bertujuan untuk mengevaluasi hubungan antara variabel konstruk yang telah dihipotesiskan dalam penelitian ini.

Berdasarkan pada indikator yang valid pada setiap konstruk laten, didapatkan hasil pengujian *inner model* dari analisis *SmartPLS* melalui mengujian *PLS algorithm* adalah sebagai berikut:

© Hak cipta milik IBI KKGG Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruhnya tanpa izin tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

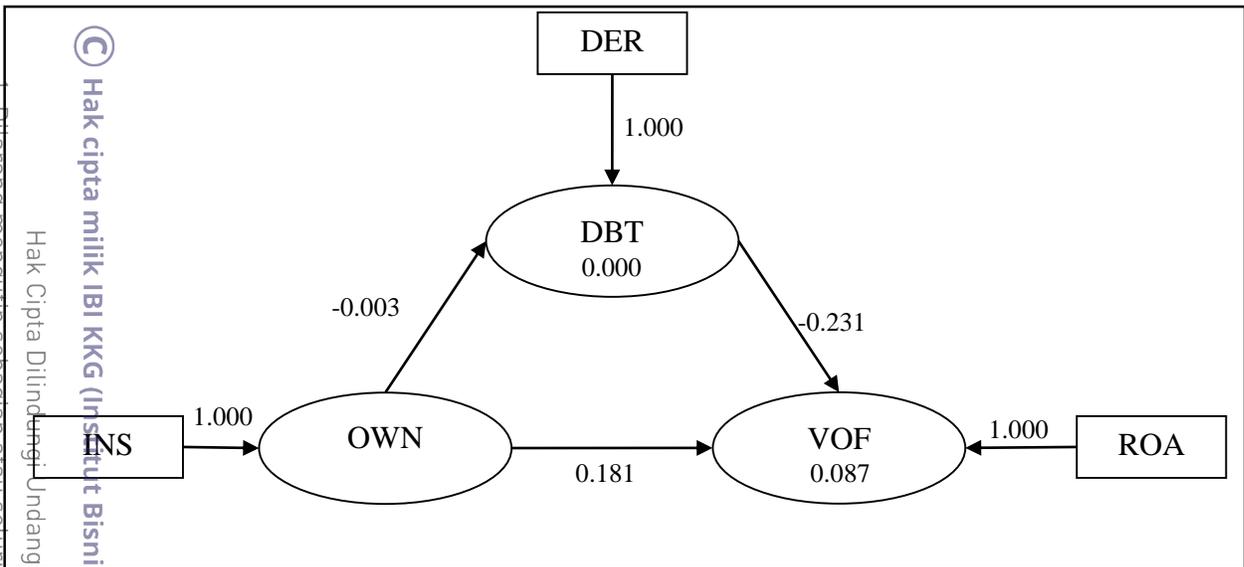
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan,

penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKGG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKGG.

Gambar Inner Model



Sumber: Hasil Output PLS Algorithm

Berdasarkan Gambar 4.4 di atas, dapat dijelaskan kuat hubungan antar variabel berdasarkan nilai R² untuk setiap konstruk endogen. Pada gambar 4.4 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (R²) untuk variabel kebijakan hutang (DBT) sebesar 0.000 yang mengindikasikan bahwa model struktural yang terbentuk ada persamaan dalam Bab III merupakan model dengan kategori “Sangat Lemah”.

Untuk koefisien determinasi (R²) variabel nilai perusahaan (VOF) sebesar 0.087, ini berarti model persamaan struktural untuk nilai perusahaan merupakan model dengan kategori “Lemah” dan 8.7% variasi nilai perusahaan dapat diterangkan oleh variasi dari variabel struktur kepemilikan dan kebijakan hutang.

3. Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis ini bertujuan untuk membuktikan apakah hipotesis-hipotesis yang sudah dirumuskan terbukti secara statistik atau tidak. Adapun hipotesis yang telah dirumuskan oleh peneliti adalah:

1. H1 : terdapat pengaruh positif antara struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015
2. H2 : terdapat pengaruh positif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015
3. H3 : terdapat pengaruh positif antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015
4. H4 : Kebijakan hutang memediasi pengaruh struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan





Tabel
Inner Model

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)
DBT -> VOF	-0.231	-0.233	0.045	5.135
OWN -> DBT	-0.003	-0.006	0.050	0.473
OWN -> VOF	0.181	0.179	0.048	0.000

Sumber: Hasil output *Bootstrapping* ke dua

Pengujian H1:

Hipotesis 1 adalah “Terdapat pengaruh positif antara struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang”. Hipotesis ini didasari oleh teori bahwa pemegang saham mayoritas cenderung mengharapkan menggunakan hutang sebagai pengalih resiko hingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dimana dengan adanya peningkatan hutang yang direspon positif oleh pasar. Respon positif tersebut terjadi karena pihak luar mengartikan peningkatan hutang sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban atau adanya risiko yang rendah (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Hasil pengujian statistik pada Tabel 4.7 di atas menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan (OWN) memiliki koefisien berganda negatif (-0.003) dan nilai *t statistics* sebesar 0.473 dengan tingkat signifikansi *alpha* 10% terhadap Kebijakan Hutang (DBT).

Koefisien berganda bertanda negatif menunjukkan hubungan antara OWN dengan DBT negatif, hubungan ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian. Dengan demikian, **hipotesis H1 yang mengatakan ada pengaruh positif antara Struktur Kepemilikan dengan Kebijakan Hutang ditolak.**

Pengujian H2:

Hipotesis 2 adalah “Terdapat pengaruh positif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan”. Hipotesis ini didasari oleh teori *trade off* yang mengatakan memiliki utang dalam organisasi memiliki beberapa manfaat, tetapi juga membawa beberapa biaya. Manfaat dari memiliki utang dalam organisasi adalah bahwa utang memiliki keuntungan pajak. Hal ini menyebabkan peningkatan nilai perusahaan.

Hasil pengujian statistik pada Tabel 4.7 di atas menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang (DBT) memiliki koefisien berganda negatif (-0.231) dan nilai *t statistics* sebesar 5.135 dengan tingkat signifikansi *alpha* 10% terhadap Nilai Perusahaan (VOF).

Koefisien berganda bertanda negatif menunjukkan hubungan antara DBT dengan VOF negatif, hubungan ini tidak sesuai dengan hipotesis 2. Dengan demikian, **hipotesis H2 yang mengatakan ada pengaruh positif antara Kebijakan Hutang dengan Nilai Perusahaan ditolak.**

Pengujian H3:

Hipotesis 3 adalah “Terdapat pengaruh positif antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan”. Hipotesis ini disimpulkan karena pemegang saham yang terkonsentrasi cenderung mendapat kontrol perusahaan yang besar karena pemegang saham yang terkonsentrasi bukanlah investor yang spekulan dan lebih menargetkan untuk meningkatkan nilai perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dengan tujuannya

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



tersebut, kontrol yang dilakukan oleh pemilik akan lebih ketat agar agen tidak dapat melakukan tindakan-tindakan yang dapat merugikan perusahaan. sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat.

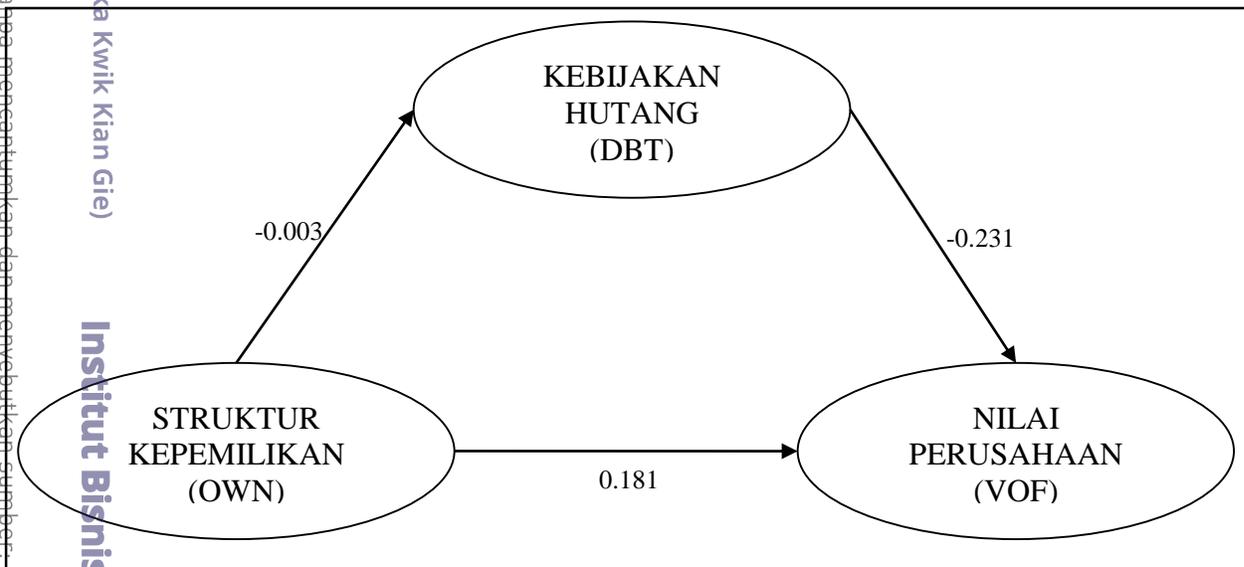
Hasil pengujian statistik pada Tabel 4.7 di atas menunjukkan bahwa Struktur Kepemilikan (OWN) memiliki koefisien berganda positif (0.181) dan nilai *t statistics* sebesar 0.000 dengan tingkat signifikansi *alpha* 10% terhadap Nilai Perusahaan (VOF).

Koefisien berganda bertanda positif menunjukkan hubungan antara OWN dengan VOF positif, hubungan ini sesuai dengan harapan peneliti, tetapi *t statistics* sebesar 0.000 lebih kecil dari *t* tabel. Dengan demikian, **hipotesis H3 yang mengatakan ada pengaruh positif antara Struktur Kepemilikan dengan Nilai Perusahaan diterima.**

Pengujian H4:

Hipotesis 4 adalah “Kebijakan hutang memediasi pengaruh struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan”. Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan metode *path analysis* (Ghozali, 2011). Pada analisis ini, dilakukan dengan cara menghitung pengaruh total dan efek langsung Struktur Kepemilikan (OWN) terhadap Nilai Perusahaan (VOF) dan efek tidak langsung dari Struktur Kepemilikan (OWN) terhadap Nilai Perusahaan (VOF) melalui Kebijakan Hutang (DBT). Diagram jalur disajikan pada gambar berikut:

Gambar 4.5
Diagram Jalur Kebijakan Hutang Memediasi Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan



Sumber: Hasil Output PLS Algorithm

Berdasarkan data yang disajikan pada Gambar 4.5 di atas, dapat dihitung koefisien regresi simultan dari ketiga variabel sebagai berikut:

Efek Langsung OWN -> VOF	=	0.181
Efek Tidak Langsung (-0.003) (-0.231)	=	-0.234+
Total Efek	=	-0.053

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber.
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Berdasarkan hasil perhitungan di atas, diketahui bahwa efek langsung antara Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0.181 dan efek tidak langsung sebesar -0.234, sehingga total efek sebesar -0.053. Hal ini mencerminkan Struktur Kepemilikan dengan indikator *Ultimate Ownership* dan Kepemilikan Institusional tidak memberikan pengaruh bagi Kebijakan Hutang dalam upaya meningkatkan Nilai Perusahaan. Dengan demikian, **hipotesis H4 yang mengatakan kebijakan hutang memediasi pengaruh struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan ditolak.**

Dalam pengujian hipotesis ini, tidak digunakan *sobel test* untuk menguji signifikansi peningkatan pengaruh tidak langsung, dikarenakan tidak semua hipotesis penelitian diterima sehingga tidak memenuhi syarat untuk melakukan pengujian *sobel test*.

PEMBAHASAN

1. Hubungan antara indikator dengan variabel konstruk

Pertama, variabel struktur kepemilikan yang diukur menggunakan *ultimate ownership* dan kepemilikan institusional. Tetapi, hanya indikator kepemilikan institusional tersebut yang valid untuk memberi pengaruh terhadap struktur kepemilikan. Seperti yang telah dijelaskan oleh teori keagenan, pemilik akan mengontrol agen agar tidak bertindak oportunis dalam mengelola perusahaannya. Mekanisme kontrol perusahaan ini dapat dilakukan dengan memiliki kepemilikan institusional. Secara logika kepentingan perusahaan institusi dengan perusahaan yang dimilikinya sangat besar sehingga institusi tersebut akan semaksimal mungkin memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara memonitor manajemen yang mengelola perusahaan.

Kedua, variabel kebijakan hutang diukur menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio*. Dari hasil pengujian, indikator *Debt to Equity Ratio* dinyatakan valid untuk mengukur variabel kebijakan hutang.

Ketiga, variabel nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Return on Asset*, *Return on Equity*, dan *Price Book Value*. Dari hasil pengujian, hanya variabel *Return on Asset* saja yang valid digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan non-keuangan, sehingga seluruh kegiatan perusahaan dapat beroperasi menggunakan aset perusahaan (pabrik, mesin, gedung, dll) sehingga semakin besar aset perusahaan, seharusnya nilai perusahaan akan semakin besar. Hal ini didukung pula dengan hasil pengujian yang mendukung bahwa *Return on Asset* valid untuk mengukur nilai perusahaan. Indikator *Price Book Value* tidak valid dari hasil pengujian, hal ini dapat disebabkan karena penilaian investor Indonesia yang tidak berdasarkan nilai buku perusahaan dan tidak bias mencerminkan nilai perusahaan di pasar sehingga *Price Book Value* tidak valid untuk mengukur nilai perusahaan.

2. Hubungan antara variabel konstruk

Pertama, hubungan antara variabel struktur kepemilikan dengan kebijakan hutang didapati setelah pengujian bahwa hubungan yang terjadi tidak sesuai dengan hipotesis penelitian. Hasil pengujian menunjukkan, struktur kepemilikan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, hal ini sesuai dengan hasil penelitian Suyatmini dan Triyono (2013) dan Thi Phuong Vy LE (2015). Penetapan hubungan positif antara struktur kepemilikan dengan hutang didasari dari hipotesis bahwa pemegang saham mayoritas cenderung mengharapakan menggunakan hutang sebagai pengalih resiko hingga dapat



meningkatkan nilai perusahaan. Dimana dengan adanya peningkatan hutang yang direspon positif oleh pasar. Respon positif tersebut terjadi karena pihak luar mengartikan peningkatan hutang sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban atau adanya risiko yang rendah (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Sehingga dapat disimpulkan perusahaan di Indonesia tidak menggunakan hutang untuk mengurangi masalah keagenan antara pemilik dengan manajemen.

Kedua, hubungan antara variabel kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Hasil yang didapat dari pengujian tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yaitu struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007). Hal ini menunjukkan Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebani bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan akan terus menggunakan hutang apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar dibandingkan dengan biaya kebangkrutan. Jika biaya kebangkrutan lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari hutang, perusahaan akan menurunkan tingkat hutangnya. Tingkat hutang yang optimal terjadi pada saat tambahan penghematan pajak sama dengan tambahan biaya kebangkrutan.

Ketiga, hubungan antara variabel struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan. Hasil yang didapat dari pengujian sesuai dengan hipotesis penelitian yaitu struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mei (2016). Hal ini berarti menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan. Adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

KESIMPULAN DAN SARAN

1. Terdapat pengaruh negatif antara struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang, karena diperoleh koefisien berganda negatif (-0.003) dan nilai *t statistics* sebesar 0.473 dengan tingkat signifikansi *alpha* 10% terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sehingga hipotesis pertama ditolak.

2. Terdapat pengaruh negatif antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, karena diperoleh koefisien berganda positif (-0.231) dan nilai *t statistics* sebesar 5.135 dengan tingkat signifikansi *alpha* 10% terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua ditolak.

3. Terdapat pengaruh positif antara struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan, karena diperoleh koefisien berganda positif (0.181) dan nilai *t statistics* sebesar 0.000 dengan tingkat signifikansi *alpha* 10% terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian



dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga diterima.

4. Berdasarkan hasil perhitungan *path analysis*, diketahui bahwa efek langsung antara Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0.181 dan efek tidak langsung sebesar -0.234, sehingga total efek sebesar -0.053. Hal ini mencerminkan Struktur Kepemilikan dengan indikator *Ultimate Ownership* dan Kepemilikan Institusional tidak memberikan pengaruh bagi Kebijakan Hutang dalam upaya meningkatkan Nilai Perusahaan, sehingga hipotesis keempat ditolak.

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka dapat disarankan sebagai berikut :

- Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperbaiki keterbatasan yang ada dalam penelitian ini dengan menggunakan pendekatan lainnya, karena peneliti menyadari masih ada kekurangan dari penelitian yang dilakukan oleh peneliti.
- Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian dengan memasukan variabel lain seperti ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan deviden yang tidak dibahas dalam penelitian ini. Oleh karena itu, penelitian berikutnya dapat mempertimbangkan variabel lain tersebut dan variabel tersebut dapat diuji dengan teknik analisis yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, Knoeber (1996), Jurnal: *Firm Performance and Mechanism to Control Agency Problem between Managers and Shareholders*, Journal of Finance and Quantitative Analysis Vol 31 No.3
- Ambarwati, Stephanus (2014), Jurnal: *Struktur Kepemilikan, Kebijakan deviden, dan Leverage sebagai Determinan atas Nilai Perusahaan*, Universitas Ma Chung Malang
- Akumu (2014), Jurnal: *Effect of Free Cash Flow on Profitability of Firms Listed on the Nairobi Securities Exchange*, University of Nairobi
- Ardianingsih, Ardiyani (2010), Jurnal: *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan*, Jurnal Pena Vol. 19 No.2.
- Ben Ukaegbu (2014), Jurnal: *The Impacts of Ownership Structure on Capital Structure and Firm's Performance in Nigeria*, Research Journal of Finance and Accounting
- Classens & Fan (2003), Jurnal: *Corporate Governance in Asia, A Survey*, University of Amsterdam
- Cahyaningdyah, Ressay (2011), Jurnal: *Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*, Universitas Negeri Semarang
- Emzir (2010), *Metodologi Penelitian Pendidikan: Kuantitatif dan Kualitatif*. Jakarta: Rajawali Pers



Eisendhardt (1989), Jurnal: *Agency Theory, An Assesment & Review*, Stanford University

Facio, Lang (2002), Jurnal: *The Ultimate Ownership of Western European Corporation*, University of Notre Dame

Fama (1980), Jurnal: *Agency Problems and the Theory of the Firm*, University of Chicago Press

Imam Ghozali, (2009). "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS", Edisi. Keempat, Semarang, Universitas Diponegoro

Hasuti, Suhendah (2015), Jurnal: *Pengaruh Struktural Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Ekonomi Vol. 20 No.2 pp.335-351.

Jensen, Meckling (1976), Jurnal: *Theory of the Firm Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, University of Rochester

Kwong, Wong (2013), "*Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Techniques Using SmartPLS*", Marketing Bulletin, Technical Note 1

La porta, Lopez, Shleifer & Vishny (1999), Jurnal: *Investor Protection and Corporate Valuation*, Harvard University

Laiho (2011), Jurnal: *Agency theory and ownership structure - Estimating the effect of ownership structure on firm performance*, Aalto University

Miftahurrohman (2014), Jurnal: *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan*, UIN Syarif Hidayatullah

Mc Colgan (2001), Jurnal: *Agency Theory and Corporate Governance a Review of the Literature from a UK Perspective*, University of Strathclyde

Mahendra, Artini, Suarjaya (2012), Jurnal: *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*, Universitas Udayana

Nuraina, Elva (2012), Jurnal: *Pengaruh Kepemilikan Institutional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi Vol. 19 No.2 pp.110-125.

Puspito (2013), Jurnal: *Pengaruh Struktur Kepemilikan Pada Kinerja Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Pemoderasi*, Riset Manajemen dan Akuntansi Vol. 2 No.3.

Shleifer & Vishy (1986), Jurnal: *Large Shareholder & Corporate Control*, University of Chicago Press

Suryani, Redawati (2009), Jurnal: *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan dalam Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Universitas Lambung Mangkurat Banjarmasin



Sudiyatno, Puspitasari (2010), Jurnal: *Tobin's Q dan Altman Z-score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan*, Universitas Stikubank

Sugiyono (2008). "Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D". Bandung: Alfabeta

Suyatmini, Triyono, M. Wahyuddin (2013), Jurnal: *Model Interaksi Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang dan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di Indonesia*, Jurnal Pendidikan Ilmu Sosial Vol. 23 pp.15-31.

Thi Phuong Vy Le (2013), Jurnal: *Foreign Ownership, Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from Vietnamese Listed Firms*, IUP Journal of Corporate Governance, Vol. 12, no. 2, pp. 40–58.

Wiranata (2013), Jurnal: *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 15 pp.15-26.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
© Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.