

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Lestari

Fakultas Bisnis, Intitut Teknologi dan Bisnis Kalbis, Jakarta, Indonesia

E-mail korespondensi: lestari@kalbis.ac.id

Informasi Artikel

Draft awal: 5 Agustus 2017
Revisi : 18 September 2017
Diterima : 20 September 2017
Available online: 25 September 2017

Kata Kunci: *institutional ownership, capital structure, the company's value*

Tipe Artikel : Research Paper



Diterbitkan oleh Fakultas
Ekonomi Universitas Islam
Attahiriyah

ABSTRACT

This study is aimed to examine the effect of institutional ownership and capital structure on the company's value. The population used in this study are all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2010 until 2014. The main data used in this research is the financial data in 2010 until 2014. Completed and selected financial data this research are 32 companies, so that the samples in this research using five period are 160. For examining data, this research uses panel data regression model. After running chow test and hausman test, the most suitable method for the regression is fixed effects method. This research shows that institutional ownership has positive influence significantly on the company's value, capital structure has no influence significantly on the company's value

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang berjumlah 32 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai 2014. Data utama yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Untuk pemeriksaan data, penelitian ini menggunakan model regresi data panel. Setelah melakukan uji chow test dan hausman, metode yang paling sesuai untuk regresi adalah metode fixed effects. Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Pedoman Sitasi : Lestari, L. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 2(S1), 293-306

1. Pendahuluan

Perusahaan yang besar pada kepemilikan institusional justru akan mendukung peningkatan kinerja *intellectual capital*. Hal ini terjadi karena kepemilikan institusional cukup mampu menjadi alat monitoring yang baik. Menurut Swandari (2008) dengan meningkatkan kepemilikan institusional dapat mengurangi masalah keagenan dan pemegang saham institusi telah memiliki kemampuan dan sarana yang memadai untuk memonitor perusahaan dimana saham mereka diinvestasikan sehingga terjadi peningkatan nilai perusahaan, dengan demikian kepemilikan institusional yang tinggi dapat membantu dalam pengawasan pengelolaan investasi pada *intellectual capital* perusahaan. Semakin besar perusahaan maka tingkat pengawasan pemilik saham institusi juga akan semakin tinggi.

Kebijakan hutang merupakan salah satu alternatif pendanaan perusahaan selain menjual saham di pasar modal. Ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap kemudahan perusahaan dalam memperoleh hutang. Perusahaan besar memiliki aktiva yang besar yang dapat dijaminkan dalam sumber pendanaan. Sehingga ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap akses perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan. Hutang adalah instrument yang sangat sensitif terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal (Modigliani dan Miller, 1963; Brigham, Gapenski, dan Daves, 1999). Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

Dari penelitian terdahulu yang menunjukkan terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian research gap antara lain: Sujoko dan Soebiantoro (2007), Pizarro et al. (2006) dan Bjuggren et al. (2007) menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dan menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda ditemukan oleh Supriyanto dan Suwanti (2004), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Demsetz dan Villalonga (2001) yang menemukan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, Sujoko dan Soebiantoro (2007), Taswan dan Soliha (2002), Fernandes (2013) menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dan menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sejalan dengan Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) yang menemukan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian-penelitian sebelumnya, maka penelitian ini menguji kembali pengaruh kepemilikan institusional dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan mengambil sampel perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.

Perumusan masalah dimaksudkan agar penelitian dapat dilakukan pemecahannya dengan jelas dengan cara mengidentifikasi masalah secara spesifik sesuai dengan latar belakang masalah yang ada. Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, permasalahan dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?; (2) Apakah struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?. Berdasarkan uraian dan penjelasan singkat yang diungkapkan pada latar belakang masalah di atas, maka tujuan penelitian sesuai dengan rumusan masalah penelitian adalah sebagai berikut: (1) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. (2) Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

2. Kajian Pustaka

2.1. Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang

saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Menurut Barnea dan Rubin (2005) bahwa *institutional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan. Begitu pula penelitian Wening (2009) semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

- 1) Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
- 2) Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Penelitian oleh Suranta dan Merdistuti (2003) yang menemukan bahwa monitoring yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

2.2 Struktur Modal

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. Modigliani dan Miller (1958) membuktikan, dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh Modigliani dan Miller (1958) menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Akan tetapi, studi Modigliani dan Miller (1958) didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, termasuk hal-hal berikut: 1) tidak ada biaya pialang, 2) tidak ada pajak, 3) tidak ada biaya kebangkrutan, 4) investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan, 5) semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan dimasa depan, 6) EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan utang.

Meskipun beberapa asumsi di atas jelas-jelas merupakan suatu hal yang tidak realistis, hasil ketidakrelevanan Modigliani dan Miller (1958) memiliki arti yang sangat penting, dengan menunjukkan kondisi-kondisi di mana struktur modal tersebut tidak relevan, Modigliani dan Miller (1958) juga telah memberikan petunjuk mengenai hal-hal apa yang dibutuhkan agar membuat struktur modal menjadi relevan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil karya Modigliani dan Miller (1958) menandai awal penelitian struktur modal modern, dengan penelitian selanjutnya berfokus pada melonggarkan asumsi-asumsi Modigliani dan Miller (1958) guna mengembangkan suatu teori struktur modal yang lebih realistis.

Struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Pemenuhan kebutuhan dana secara eksternal dipisahkan menjadi 2 yaitu pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang diperoleh melalui pinjaman, sedangkan pendanaan modal sendiri berasal dari emisi atau penerbitan saham.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivasinya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal pemegang saham. Sedangkan struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya. Sedangkan struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen, dan saham biasa.

Pada dasarnya, keputusan pendanaan (*financing*) perusahaan berkaitan dengan penentuan sumber-sumber dana yang digunakan untuk membiayai usulan-usulan investasi yang telah diputuskan sebelumnya. Pemenuhan kebutuhan dana tersebut dapat disediakan atau diperoleh dari sumber internal maupun eksternal perusahaan. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan-kebutuhan dananya dari sumber internal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan internal (*internal financing*) yaitu dalam bentuk laba ditahan. Sebaliknya, jika perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber eksternal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan eksternal (*external financing*). Pemenuhan kebutuhan dana secara eksternal dipisahkan menjadi dua yaitu pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang diperoleh melalui pinjaman, sedangkan pendanaan modal sendiri berasal dari emisi atau penerbitan saham.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholders equity* yang dimiliki perusahaan. *Total debt* merupakan total *liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) sedangkan total *shareholder s equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). (Robert, 1997).

2.3. Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Wahidawati, 2002). Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki. Menurut Diah dan Erman (2009) "*Value is represented by the market price of the company's common stock which in turn, is a function of firm's investment, financing and dividend decision*". Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral di semua pelaku pasar, harga pasar saham merupakan barometer kinerja perusahaan.

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai

perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Soliha dan Taswan, 2002). Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Menurut Brigham & Houston (2011) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, terdiri dari pendekatan *price earning ratio* (PER), *price book value ratio* (PBVR), *market book ratio* (MBR), *dividen yield ratio*, dan *dividen payout ratio* (DPR). Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan PBV.

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2001), secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut (Robert, 1997):

$$PBV = \frac{Ps}{BVS}$$

Ps merupakan harga pasar saham dan BVS merupakan nilai buku per lembar saham (*book value per share*). BVS digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai BVS dihitung dengan cara membagi total *shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar. PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

- 1) Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan.
- 2) Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *overvaluation*.
- 3) Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *price book value ratio* (PBV).

Menurut Rika dan Ishlahuddin (2008), nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris.

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2001), secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

2.2. Kerangka Konseptual dan Hipotesis

Beberapa peneliti dalam berbagai pendekatan di berbagai negara telah membuktikan secara empiris hubungan antara kepemilikan institusional dan struktur modal dengan nilai perusahaan. Menurut Tarjo (2008) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan. Hal ini berarti menunjukkan bahwa kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerjanya yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

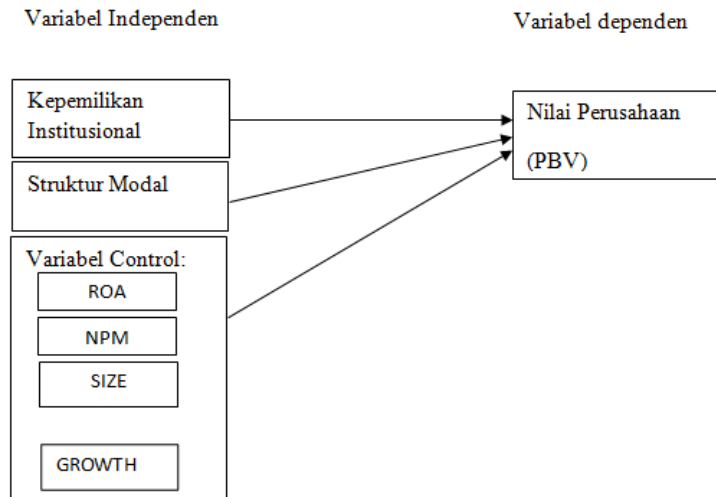
Tendi Haruman (2007) menyatakan bahwa jumlah pemegang saham besar mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawesti (2005) tentang implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening dengan sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEJ tahun 2003 dan tahun 2002 sebagai komperasinya yang menemukan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Lastanti (2004) menguji hubungan *struktur corporate governance* yang terdiri dari independensi dewan komisaris, kepemilikan institusional dan struktur kepemilikan terkonsentrasi dengan nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q, sedangkan kinerja keuangan diukur menggunakan ROA dan ROE. Dengan menggunakan metode analisis regresi berganda, hasil yang diperoleh adalah independensi dewan komisaris berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun belum berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan. Sementara variabel kepemilikan institusi dan tingkat konsentrasi kepemilikan belum berpengaruh secara signifikan baik terhadap nilai perusahaan maupun kinerja keuangan.

Faisal (2005) semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Menurut Wening (2009) semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Solihah dan Taswan (2002) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Syarif (2007) menemukan bahwa peningkatan hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian dengan hasil yang berbeda dilakukan oleh Saurabh dan Arijit (2008) menunjukkan bahwa penggunaan *leverage* ternyata berdampak negatif terhadap kesempatan peningkatan nilai perusahaan di masa yang akan datang.

Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menemukan bahwa kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dan ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price book value* (PBV). Sedangkan Chen et al. (2005) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Chen juga membuktikan bahwa nilai perusahaan akan meningkat jika perusahaan memilih tidak ada hutang pada struktur modal pada perusahaan Belanda. Sedangkan Taswan

(2003) dalam hasil penelitiannya mengemukakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price book value*.

Berdasarkan pada landasan teori, tujuan dari penelitian ini, dan telaah penelitian sebelumnya maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan rerangka konseptual yang dijelaskan pada gambar di bawah ini.



Gambar 1. Rerangka konseptual teoritis

Berdasarkan pada latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian serta telaah pustaka seperti yang telah diuraikan tersebut di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H₂: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

3. Metode Penelitian

3.1 Rancangan Penelitian

Metode dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif berupa data laporan keuangan perusahaan dan ICMD yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (situs www.idx.id) serta data dari ICMD. Teknik pengambilan data menggunakan data panel atau pooling data dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

3.2 Definisi Operasional

Definisi operasional pada penelitian adalah unsur penelitian yang terkait dengan variabel yang terdapat dalam judul penelitian atau yang tercakup dalam paradigma penelitian sesuai dengan hasil perumusan masalah. Adapun variabel penelitiannya sebagai berikut:

Kepemilikan Institusional (X₁)

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain (Tarjo, 2008). Kepemilikan institusional diukur sesuai persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan (Tendi Haruman, 2007).

Struktur Modal (X_2)

Struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) adalah perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2010-2014. Pengukuran *leverage* menggunakan *debt to equity ratio* sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Robert (1997) yang merupakan total nilai hutang perusahaan pada akhir periode dibagi dengan total modal sendiri perusahaan pada akhir periode. *Debt to equity ratio* ini merupakan salah satu ukuran yang paling mendasar dalam keuangan perusahaan dan juga merupakan pengujian yang baik bagi kekuatan keuangan perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur dengan *price book value* (PBV) adalah rasio antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2010-2014. Rasio ini digunakan untuk menilai suatu ekuitas berdasarkan nilai bukunya. Satuan pengukuran PBV adalah dalam persentase. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2001), secara sederhana menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang membatasi atau mewarnai variabel moderator. Variabel ini berfungsi sebagai kontrol terhadap variabel lain terutama yang berkaitan dengan variabel moderator dan bebas, ia juga berpengaruh terhadap variabel tergantung.

1. **ROA** : Dalam penelitian ini, kinerja perusahaan manufaktur diprosikan dengan ROA. *Return on Asset* (ROA) adalah rasio pendapatan setelah bunga dan pajak (EAT) atau net pendapatan dibagi dengan nilai buku aset di awal tahun fiskal (Brigham et al., 1999).
2. **NPM** : Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham dan Huston, 2011). Rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan efektivitas dengan investasinya. Kedua rasio ini secara bersama-sama menunjukkan efektivitas rasio profitabilitas dalam hubungannya antara penjualan dengan laba. Pada penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Net Profit Margin* (NPM). *Net Profit Margin* (NPM) atau Margin Laba Bersih merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Margin ini menunjukkan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan (Martono dan Harjito, 2002).
3. **SIZE**: Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dinyatakan dengan total aktiva, maka semakin besar total aktiva perusahaan maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanam. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Suharli, 2006). Dalam ini ukuran perusahaan dinilai dengan *log of total assets*.
4. **GROWTH**: Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Pertumbuhan aktiva adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya pada perusahaan manufaktur di BEI Tahun 2010-2014. Satuan pengukuran perubahan total aktiva dalam persentase. Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan *size* (Kallapur dan Trombley, 1999). *Resourced based theory* menjelaskan bahwa kontinuitas dan pertumbuhan perusahaan ditentukan oleh pengelolaan dan pemanfaatan asset-asset strategis yang penting. Aset-aset strategis tersebut termasuk aset berwujud maupun aset tak berwujud. Perusahaan yang terus berkembang akan berpengaruh positif terhadap *return* yang didapatkan *stakeholder*. Hal

ini juga sesuai dengan *Stakeholder theory*. Pada penelitian terdahulu yang dilakukan Chen et al., (2005), pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu indikator pembentuk variable kinerja keuangan Dalam penelitian Chen et al. (2005) menunjukkan bahwa modal intelektual mempunyai pengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan.

Model Pengujian Hipotesis

Penulis membuat model persamaan regresi di bawah ini dengan menambahkan memasukkan variabel independen dan variabel kontrol sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \varepsilon$$

Dimana:

- Y : Nilai Perusahaan
- X₁ : Kepemilikan Instiusional
- X₂ : Struktur Modal (DER)
- X₃ : ROA
- X₄ : NPM
- X₅ : SIZE
- X₆ : GROWTH
- ε : error

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1. Pemilihan Model

Untuk mengestimasi model regresi dengan data panel, dapat menggunakan model *Common effect model* (CEM), *fixed effect*, atau *random effect*. Adapun pengolahan regresi model persamaan dalam penelitian ini dilakukan dengan program *STATA 12*. Untuk memilih salah satu dari ketiga metode di atas, langkah pertama yang perlu dilakukan adalah dengan melakukan uji chow (*chow test*) untuk membandingkan antara metode CEM dengan metode *fixed effect*. Uji Chow digunakan untuk memilih model yang digunakan apakah sebaiknya menggunakan CEM atau *fixed effect*. Pengujian ini dilakukan dengan uji statistik F atau chi-kuadrat dengan hipotesis yang digunakan sebagai berikut:

Ho : Memilih model *common effect*

H1 : Memilih model *fixed effect*

Tingkat signifikansi : α

$$\text{Statistik Uji : } F_{obs} = \frac{(R_{UR}^2 - R_R^2)/(N-1)}{(1 - R_{UR}^2)/(NT-k)}$$

Tolak Ho jika $F_{obs} > F_{\alpha, (N-1), (NT-k)}$ atau jika $P - value \leq \alpha$

Tabel 1. Hasil Uji Chow Persamaan Model

Test	Coef.
Sigma u	4.0116143
Sigma e	1.2450502
Rho	0.91213895 (fraction of variance due to u_i)

F test that all u_i=0: F(31,121) = 9.12 Prob > F = 0.0000

Keputusan: tolak H₀ dan kesimpulan fixed model lebih baik dari common model karena prob. 0.00 < alpha (0.05). Berdasarkan hasil uji chow menunjukkan angka probabilitas dari *cross-section* F

dibawah 5% artinya H_0 ditolak, dan H_a diterima sehingga model regresi yang dipilih adalah model *fixed effect*.

LM test/BP Test (Common VS Random)

Untuk mengetahui apakah menggunakan model *random effect* atau *common effect* dapat dilakukan dengan uji LM. Uji ini bisa juga dinamakan uji signifikansi random effect yang dikembangkan oleh Bruesch-Pagan (1980). Uji LM Bruesch – Pagan ini didasarkan pada nilai residual dari metode *common effect*. Dalam pengujian ini dilakukan dengan hipotesa sebagai berikut :

$H_0 : \sigma_{\epsilon}^2 = 0$ (*intersep tidak bersifat random atau stochastic*)
 Model *Common Effects* lebih baik daripada *Random Effects*

Kriteria Pengambilan Keputusan : Tolak H_0 jika $LM > \chi_{\alpha;1}^2$ atau jika $P - value \leq \alpha$

Tabel 2. LM Test

	Var	Sd = sqrt (Var)
Nilai Perusahaan	13.24274	3.639057
E	1.55015	1.24505
U	1.308468	1.143883

Hasil: tolak H_0 dan kesimpulan random lebih baik dari pool karena $prob.0.0000 < \alpha (0.05)$.

Hausman Test

Uji Hausman dilakukan untuk memilih model mana yang lebih baik, apakah menggunakan model *fixed effect* atau *random effect*. Hipotesis dalam pengujian Uji Hausman adalah sebagai berikut:

H_0 : memilih model *random effect*
 H_1 : memilih model *fixed effect*

Tabel 3. Hausman Test

	Fixed (b)	Random (B)	Difference (b-B)	Sqrt (diag (V_b-V_B))
Kepemilikan Institusional	0.6632809	3.127961	-2.46468	3.359606
Struktur Modal	-0.0012747	-0.0093719	0.0080972	.
ROA	-0.0694057	0.1840612	-0.2534669	0.0253378
NPM	0.0946978	-0.1114145	0.1051717	0.0298048
SIZE	-0.3762884	0.8581576	-1.234446	0.4285177
GROWTH	0.0069166	0.0058509	0.0010657	.

Keputusan: tolak H_0 dan kesimpulan fixed model lebih baik dari random model karena $prob. 0.000 < \alpha (0.05)$. Dari ketiga uji tersebut maka dipilih model fixed sebagai model yang terbaik.

Dari tabel 4 Koeffisien diketahui bahwa Variabel Kepemilikan Institutional berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien parameter positif sebesar 2.41119, nilai t value dengan parameter positif sebesar 3.40 dan memiliki tingkat probabilitas 0.0005 (di bawah 0.05). Variabel Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien

parameter negatif sebesar 0.0161617, nilai t value dengan parameter negatif sebesar 0.70 dan memiliki tingkat probabilitas 0.243 (di atas 0.05).

Tabel 4. Koefisien Model Fixed Effect

Nilai perusahaan	Coef.	t	P> t
Kepemilikan Institusional	2.41119	3.40	0.0005
Struktur Modal	-0.0161617	-0.70	0.243
ROA	0.3612015	11.95	0.000
NPM	-0.0942053	-1.82	0.0345
SIZE	0.6793441	6.46	0.000
GROWTH	0.0130593	1.27	0.1015
_cons	-19.7633	-6.54	0.000

4.2. Pengujian Hipotesis

Uji Simultan/Uji Serempak/Uji F

Uji statistik *F* digunakan untuk menunjukkan bahwa semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji statistik *F* dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%.

$$H_0 : \beta_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = \beta_7 = 0$$

(tidak ada satu variabel pun yang berpengaruh/model tidak fit)

$$H_1 : \text{Minimal ada satu } \beta_j \neq 0$$

(minimal 1 variabel yang berpengaruh, model fit)

Kriteria Pengambilan Keputusan : H_0 diterima jika $X_{hitung} > X_{tabel}$ atau jika $P\text{-value} \leq \alpha$

Karena $X_{hitung}=378,38 > X_{Tabel} = 24,5$ dan $p\text{-value } 0.000 < \alpha=0.05$ maka tolak H_0 sehingga dapat disimpulkan modelnya fit karena ada minimal satu variabel berpengaruh secara signifikan.

Uji Parsial/Uji T

Uji statistik *t* merupakan pengujian masing-masing variabel independen yang dilakukan untuk melihat apakah masing-masing variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Uji statistik *t* dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%.

- Jika $p > \alpha$, maka H_0 diterima, variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.
- Jika $p < \alpha$, maka H_0 ditolak, variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap variabel terikat.

$$H_0 : \beta_j = 0 \text{ (variabel j tidak berpengaruh)}$$

$$H_1 : \text{Minimal ada satu (variabel j berpengaruh)}$$

Kriteria Pengambilan Keputusan : Tolak H_0 jika $Thitung > ttabel$ atau jika $P\text{-value} \leq \alpha$

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan semua variabel yang $Z_{hitung} > Z_{tabel_{0,025}}=1,96$ atau $p\text{-value} < \alpha=0.05$ hanya variabel VAIC, VACA, VAHU, STVA, Kepemilikan Institusional, roa dan size yang signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.3. Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai perusahaan

Dari hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa koefisien untuk variabel kepemilikan institusional

berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Demsetz dan Villalonga (2001) dan sejalan dengan Sujoko dan Soebiantoro (2007), Rachmawati dan Triatmoko (2007) menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dan menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berhasil meningkatkan nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa fungsi kontrol dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Menurut Barnea dan Rubin (2005) semakin besar nilai kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai perusahaan

Dari hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa koefisien untuk variabel Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal tidak memiliki pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), tidak sejalan dengan Sujoko dan Soebiantoro (2007), Taswan dan Soliha (2002), yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena karakteristik perusahaan manufaktur yang relatif berskala besar dan stabil dalam hal pendanaannya. Investor tidak melihat nilai perusahaan manufaktur berdasarkan dari struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini diduga bahwa investor menganggap keputusan pendanaan yang dipilih oleh manajer tidak akan mempengaruhi keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Dengan demikian, menurut Brigham dan Houston (2011) keputusan pendanaan yang dipilih oleh manajer dalam hal struktur modal perusahaan tidak direspon oleh investor yang berdampak pada nilai perusahaan.

5. Keterbatasan dan Agenda Penelitian Mendatang

Penelitian ini hanya mengambil data perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2014. Penelitian selanjutnya, peneliti menyarankan untuk menambah rentang tahun penelitian dan mengambil sektor selain manufaktur. Selain itu, penelitian mendatang dapat menambahkan variabel-variabel lain untuk konstruk nilai perusahaan dan komponen dalam *intellectual capital* atau dapat dilakukan penambahan konstruk dan pengembangan model agar lebih variatif.

6. Kesimpulan

Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar nilai kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor tidak melihat Nilai perusahaan manufaktur berdasarkan dari struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini diduga bahwa investor menganggap keputusan pendanaan yang dipilih oleh manajer tidak akan mempengaruhi keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Dengan demikian, keputusan pendanaan yang dipilih oleh manajer dalam hal struktur modal perusahaan tidak direspon oleh investor yang berdampak pada nilai perusahaan.

Investor dapat mempertimbangkan komponen kepemilikan institusional dan struktur modal dalam melakukan penilaian terhadap nilai perusahaan yang bertujuan dalam pengambilan keputusan investasi.

Daftar Pustaka

- Barnae, Amir dan Amir Rubin. (2005). Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.16, No. 2.
- Brigham, Eugene; Louis C. Gapenski dan Philip R. Daves. (1999). *Intermediate Financial Management*. New Jersey-USA: Prentice-Hall.
- Brigham, Eugene F. dan J. F. Houston. (2011). *Fundamentals of Financial Management, Thirteen Edition*. New York: Thompson South Western.
- Bjuggren, Per-Olof, Johan E. Eklund, and Daniel Wiberg, (2007). Institutional Owners and Firm Performance: The Impact of Ownership Categories on Investments. *Working Paper, Jonkoping International Business School (JIBS), and Centre of Excellence for Science and Innovation Studies (CESIS), Royal Institute of Technology, Stockholm, Sweden*, February, pp 1-26.
- Chen, M.C., S.J. Cheng, Y. Hwang. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 6 NO. 2. pp. 159-176.
- Diyah, Pujiati dan Widanar, Erman. (2009). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, Vol. 12. No.1, h. 71-86.
- Demsetz and B. Villalonga, (2001). Ownership Structure and Corporate Performance. *Journal of Corporate Finance* 7, Vol. 7, Issue 3, September, pp. 209-233.
- Faisal. (2005). Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 8.
- Haruman, Tendi. (2007). Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Instutisional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEJ). *The First PPM National Conference on Management Reseach*. Sekolah Tinggi Manajemen PPM. Universitas Widyatama Bandung.
- Husnan, S., (2000). *Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang*, BPFE Yogyakarta, pp.7.
- Jensen, M.C. dan W. H. Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics*, 3 (10): 305-360.
- Kallapur, Sanjay, dan Mark A. Trombley. (1999). The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business & Accounting*.
- Keown. (2004). *Manajemen Keuangan : Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Edisi 9, Indeks. Jakarta.
- Martono & Harijoto, D.Agus. (2002). *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua, Ekonisia, Yogyakarta.
- Modigliani F., and M.H. Miller. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Invesment. *The American Economic Review*, 261-297.
- Modigliani, F and Miller, M. (1963). Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction, *American Economic Review*, 53, June, pg. 433-443.
- Nachrowi, Djalal Nachrowi, dan Hardius Usman. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometruka untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Lembaga Penerbit Universitas Indonesia, Jakarta.
- Nurlela, Rika dan Ishlahuddin. (2008). Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Symposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Pizarro, V., S. Mahenthiran, D. Cademamartori, and C. Roberto. (2006). The Influence of Insiders and Institutional Owners on the Value, Transparency, and Earnings Quality of Chilean Listed Firms. *Editorial Manager (tm) for Contemporary Accounting Research Manuscript Draft*, pp1-33.
- Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. (2007). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *SNA 10: Ikatan Akuntan Indonesia*.
- Robert Ang. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Jakarta.

- Saurabh dan Arijit. (2008). Do Leverage, Dividen Policy and Performance Influence The Future Value of Firm. Evidence From India. Available at: <http://ssrn.com>.
- Salvatore, Dominick. (2005). *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta.
- Sartono, R.A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Syarif, F. (2007). Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Dividen dan Earning Per Share Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* 47.
- Sujoko dan Subiantoro. (2007). Pengaruh Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Emperik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Nol 9, No.1, hal 41-48.
- Soliha, Euis, dan Taswan. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, September, h 1-17.
- Sujoko dan Soebiantoro, U. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, vol. 9, no. 1, h. 41-48.
- Supriyanto Budi dan Suwarti Titik. (2004). Pengaruh Sruktur Kepemilikan Manajerial dan Publik, Ukuran Perusahaan, EBIT/Sales, dan Total Debt/Total Assets Terhadap Nilai Perusahaan yang Telah Go Publik dan Tercatat Di BEJ. Semarang. *Telaah Manajemen*. Vol. 1 ed. 3 STIE STIKUBANK.
- Suranta, Edi dan Puspita, Pratama Merdistuti. (2003). Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Simultan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 6, No. 1, h. 54-68.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol.3 No.1. Hal.68-87.
- Suharli, Michell. (2006). *Akuntansi untuk Bisnis Jasa dan Dagang*, Edisi Pertama, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Sujoko dan Ugy Subiantoro. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No. 1, h. 41-48.
- Swandari, Fifi. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Tingkat Resiko dan Implikasinya Terhadap Kesulitan Keuangan Bank Umum di Indonesia. *Jurnal Ekobis*, Vol.9 No.1, Januari 2008.
- Tarjo. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity Capital. *Pusat Data Ekonomi dan Bisnis FE UI*. Vol.11
- Taswan. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya, (online), (www.google.com).
- Taswan. (2003). Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya, *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, Vol.10 No.2.
- Taswan dan Soliha, Euis. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Manajemen*. Vol. 8, No.2.
- Wahidawati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, h. 1-16.
- Wahyudi, Untung dan Prasetyaning, Hartini Pawestri. (2005). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*. *Symposium Nasional Akuntansi IX*. Padang 23-26 Agustus.
- Wening, Kartikawati. (2009). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. <http://hana.wordpress>.