



**PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, UKURAN
PERUSAHAAN, DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DAN KEBIJAKAN HUTANG**



Donny Damara

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Email :

donny.damara88@yahoo.com

ABSTRACT

This study aims to examine the influence of institutional ownership structure, company size and liquidity on company value and debt policy in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

The population in this study are manufacturing companies registered in the BEI between 2013 to 2015. The Samples are determined by purposive sampling method, with 70 companies. The Data were obtained from Indonesia Capital Market Directory (ICMD) and www.idx.co.id. The Data analysis technique uses multiple linear regression techniques.

The research results prove that the institutional ownership negative influence to the company value. While the variable of company size and liquidity have a positive in influence on the company value. Then the next result proves that the institusional ownership and the company size have a positive influence on debt policy. While the liquidity have negative influence on debt policy.

Key words: Institutional Ownership, Company Size, Liquidity, Company Value, and Debt Policy

PENDAHULUAN

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga pemilik atau para pemegang saham dapat merasakan kemakmuran. Mengoptimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan jangka panjang perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin baik kondisi perusahaan.

Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap keputusan keuangan yang merupakan bagian dari keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki kemampuan investasi dapat memberikan keuntungan kepada perusahaan itu sendiri sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karakteristik perusahaan dapat dinilai dari likuiditasnya. Jika suatu perusahaan memiliki likuiditas yang baik, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan perusahaan itu dalam kondisi baik. Semakin likuid suatu perusahaan maka perusahaan tersebut dapat mengatasi masalah hutang jangka pendek yang dapat dikendalikan

Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan manufaktur semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Salah satu tujuan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui memaksimalkan nilai perusahaan (Sartono, 2010: 8

Ukuran perusahaan dianggap mampu memengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal

TINJAUAN PUSTAKA

1. Teori Keagenan (*Agency theory*)

Agency theory adalah teori yang menjelaskan agency relationship dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1976 dalam sari, 2010). Principal adalah pemegang saham dan yang disebut dengan agen

adalah manajemen yang mengelola perusahaan merupakan dari *agency theory*.

2. Kepemilikan Institusional

Pengaruh yang dimiliki struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan memiliki dua macam yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Investor individual diduga kurang mampu untuk mencegah terjadinya manajemen laba dibandingkan dengan investor institusional.

3. Konsep Hutang

Kebijakan hutang merupakan salah satu alternatif pendanaan perusahaan selain menjual saham di pasar modal. Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. 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 dari pada biaya yang ditimbulkannya.

4. Ukuran Perusahaan

Menurut Fery dan Jones (dalam Sujianto, 2001) besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aset menggambarkan ukuran perusahaan. Jadi ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan berupa ukuran perusahaan.

5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan apresiasi/penghargaan investor terhadap sebuah perusahaan (Silveira dan Barros, 2007). Kinerja perusahaan yang tercermin dalam angka laba menjadi aspek utama investor memberikan nilai terhadap perusahaan

HIPOTESIS

1. Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional dalam perusahaan memiliki kemampuan lebih efektif untuk melakukan *monitoring* terhadap pihak manajemen melakukan tindakan manajemen laba. Boediono (2005) menyatakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi terdapat akuralisasi sesuai kepentingan pihak manajemen yang dapat mempengaruhi penyusunan laporan.

Berdasarkan uraian di atas hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Sejumlah studi telah mengemukakan bahwa ukuran perusahaan akan berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan. Semakin besar perusahaan maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan. Salah satu sumbernya adalah hutang. Peningkatan hutang bisa

meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Likuiditas dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian yang menguji pengaruh antara likuiditas dengan nilai perusahaan telah dilakukan oleh Adrian dan Shin (2008) melakukan penelitian tentang likuiditas aset dan *leverage*. Dalam penelitian keuangan dimana pasar bergerak terus menerus, perubahan harga aset menunjukkan perubahan kekayaan bersih perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

4. Kepemilikan institusional dan Kebijakan Hutang

Hasil penelitian Puteri dan Nasir (2006) menguji tentang pengaruh antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan antar kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang. Namun penelitian yang berbeda menunjukkan bahwa kepemilikan institusional akan mendorong tingkat *leverage*. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang diajukan adalah:

H₄: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

5. Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai kecil besarnya perusahaan yang dilihat dari besarnya *equity*, nilai perusahaan atau total aset dari suatu perusahaan, (Riyanto, 2001 Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang diajukan adalah:

H₅: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

6. Likuiditas Perusahaan dan Kebijakan Hutang

Likuiditas merupakan perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar perusahaan. Dengan demikian, suatu perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, berarti bahwa perusahaan tersebut mampu segera mengembalikan hutang-hutangnya. Berdasar uraian diatas hipotesis yang diajukan adalah:

H₆: likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

METODE PENELITIAN

Obyek dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Subyek dari dalam penelitian ini berupa Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan. Data yang digunakan adalah data tahun 2013-2015. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Teknik pengumpulan sampel dengan teknik dokumentasi data yang telah dipublikasi oleh BEI.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek/Subyek Penelitian

Hasil penelitian sampel pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* selama periode

tahun 2013, 2014 dan 2015. Berdasarkan metode *purpose sampling* pada BAB III, maka diperoleh jumlah sampel sebanyak 70 perusahaan. Proses pemilihan sampel dalam penelitian disajikan pada tabel 4.1.

TABEL 4.1
Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur listing di Bursa efek Indonesia secara konsisten tahun 2013-2015	136
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan auditan periode tahun 2013-2015	(7)
Perusahaan tidak memiliki data lengkap	(16)
Perusahaan manufaktur memiliki laporan keuangan tidak dalam rupiah	(33)
Perusahaan terpilih sebagai sampel	70
Tahun pengamatan	3
Jumlah observasi total periode penelitian	210

Sumber: Hasil Analisis Data

B. Uji Kualitas Instrumen data

a. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskripsi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada tabel 4.2:

TABEL.4.2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviasi
PBV	210	0,080	14,090	1,956	2,108
LEV	210	0,091	5,983	0,936	0,793
INST	210	22,480	99,410	71,084	16,973
SIZE	210	91130,00	38153119	3871998	6983890,688

LIQUID	210	0,087	13,350	2,813	2,262
--------	-----	-------	--------	-------	-------

Sumber: Hasil olah data.

b. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

TABEL 4.3
Uji Normalitas

Persamaan	<i>KSZ Unstandardized Residual</i>	<i>p-value</i>	Keterangan
Pengaruh INST, SIZE dan LIQUID terhadap PBV	2,720	0,000	Tidak normal
Pengaruh INST, SIZE dan LIQUID terhadap LEV	1,850	0,002	Tidak normal

Sumber : Analisis data

Nilai *p-value* dari *KSZ unstandardized residual* pada Tabel 4.3 masing-masing sebesar 0,000 dan 0,002 lebih kecil dari α (0,05), maka dapat disimpulkan data tidak berdistribusi normal, sehingga dilakukan perbaikan dengan mentransformasikan data dalam bentuk logaritma natural.

TABEL 4.4
Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi Data

Persamaan	<i>KSZ Unstandardized Residual</i>	<i>p-value</i>	Keterangan
Pengaruh INST, SIZE dan LIQUID terhadap PBV	0,825	0,505	Normal
Pengaruh INST, SIZE dan LIQUID terhadap LEV	1,284	0,074	Normal

Sumber : Hasil analisis data

Nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang diperoleh pada tabel 4.4 masing-masing sebesar 0,505 dan 0,074 lebih besar dari α (0.05), berarti data telah berdistribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

TABEL 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

	DW-test	dU	4-dU	Keterangan
Pengaruh LN INST, SIZE dan LN LIQUID terhadap LN PBV	1,868	1,740	2,260	Tidak terjadi autokorelasi
Pengaruh LN INST, SIZE dan LN LIQUID terhadap LN LEV	1,918	1,740	2,260	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber : Hasil analisis data

Hasil pengujian pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai DW-test pada dua persamaan regresi berada pada daerah $dU < DW \text{ test} < 4-dU$, artinya tidak ada autokorelasi negatif maupun positif.

c. Uji Multikolinearitas

TABEL 4.6
Uji Multikolinearitas

Variabel Bebas	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
LN INST	0,989	1,011	Tidak terjadi multikolinearitas
SIZE	0,974	1,026	Tidak terjadi multikolinearitas
LN LIQUID	0,964	1,037	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Hasil analisis data

Berdasarkan Tabel 4.6 menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,1 atau nilai *variance inflation factor* (VIF) tidak ada yang lebih dari 10. Kepemilikan institusional (LN INST) sebesar 1,011; Ukuran Perusahaan (SIZE) sebesar 1,026; Likuiditas (LN LIQUID) sebesar 1,037. Berarti model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Gleser*. Uji Gleser dilakukan dengan cara meregresi antara variabel independen dengan *absolute residual* lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Gleser disajikan pada tabel 4.7:

TABEL 4.7

Uji Heteroskedastisitas

Varibel Terikat	Variabel Bebas	<i>p-value</i>	Kesimpulan
Pengaruh LN INST, SIZE dan LN LIQUID terhadap LN PBV			
Abse1	LN INST	0,926	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	SIZE	0,454	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	LN LIQUID	0,404	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Pengaruh INST, SIZE dan LIQUID terhadapLEV			
Abse2	LN INST	0,888	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	SIZE	0,054	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	LN LIQUID	0,599	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Hasil analisis data

c. Pengujian Hipotesis

A. Pegujian Hipotesis 1, 2 dan 3

Pengujian hipotesis 1, 2 dan 3 untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional (LN INST), ukuran perusahaan (SIZE) dan likuiditas (LN LIQUID) terhadap nilai perusahaan (LN PBV).

TABEL 4.8

Uji Regresi Pengaruh LN INST, SIZE dan LN LIQUID terhadap LN PBV

Variabel	Koef. B	Sig
Konstanta	-3,956	0,001**
LN INST	0,126	0,575
SIZE	0,243	0,000**
LN LIQUID	0,249	0,004**
Adj R-sq	0,118	
F-stat	10,314	
Sig	0,000**	

Sumber: Hasil olah data.

Keterangan:

** Signifikan pada level 1%

* Signifikan pada level 5%

1. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Nilai *adjusted R square* sebesar 0,118 menunjukkan bahwa 11,8% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan likuiditas, sedang sisanya sebesar 88,2% dijelaskan variabel lain diluar model penelitian ini.

2. Uji signifikansi nilai t (uji t)

a) Pengujian hipotesis 1 (H₁)

Variabel kepemilikan institusional (LN INST) memiliki koefisien regresi sebesar 0,126 dengan *p-value* (sig) sebesar $0,075 > \alpha$ (0,05), berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 1 (H₁) ditolak.

b) Pengujian hipotesis 2 (H₂)

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki koefisien regresi sebesar 0,243 dengan *p-value* (sig) sebesar $0,000 < \alpha$ (0,05), berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 2 (H₂) diterima.

c) Pengujian hipotesis 3 (H₃)

Variabel likuiditas (LIQUID) memiliki koefisien regresi sebesar 0,249 dengan *p-value* (sig) sebesar $0,004 < \alpha$ (0,05), berarti likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 3 (H₃) diterima.

B. Pengujian Hipotesis 4, 5 dan 6

Pengujian hipotesis 4, 5 dan 6 untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional (LN INST), ukuran perusahaan (SIZE) dan likuiditas (LN LIQUID) terhadap kebijakan hutang (LN LEV).

TABEL 4.9

Uji Regresi Pengaruh LN INST, SIZE dan LN LIQUID terhadap LN LEV

Variabel	Koef. B	Sig
Konstanta	-1,917	0,005**
LN INST	0,282	0,028*
SIZE	0,065	0,017*
LN LIQUID	-0,743	0,000**
Adj R-sq	0,570	
F-stat	93,353	
Sig	0,000**	

Sumber: Hasil olah data.

Keterangan:

** Signifikan pada level 1%

* Signifikan pada level 5%

1. Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Nilai *adjusted R square* sebesar 0,570 menunjukkan bahwa 57% variasi kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan likuiditas, sedang sisanya sebesar 43% dijelaskan variabel lain diluar model penelitian ini.

2. Uji signifikansi nilai t (uji t)

a) Pengujian hipotesis 4 (H₄)

Variabel kepemilikan institusional (LN INST) memiliki koefisien regresi sebesar 0,282 dengan *p-value* (sig) $0,028 < \alpha$ (0,05), berarti kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hipotesis 4 (H₄) diterima.

b) Pengujian hipotesis 5 (H₅)

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki koefisien regresi sebesar 0,065 dengan *p-value* (sig) sebesar $0,17 < \alpha$ (0,05), berarti ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hipotesis 5 (H₅) diterima.

c) Pengujian hipotesis 6 (H₆)

Variabel likuiditas (LIQUID) memiliki koefisien regresi sebesar -0,743 dengan *p-value* (sig) sebesar $0,000 < \alpha$ (0,05), berarti likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Meskipun pengujian menunjukkan hasil yang signifikan namun karena koefisien regresi tidak sesuai arahnya dengan yang dihipotesis maka hipotesis 6 (H₆) ditolak.

C. Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan kepemilikan oleh institusi belum mampu menjadi suatu mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap manajemen sehingga tidak berdampak pada nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami

perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

Pengujian hipotesis ketiga menunjukkan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara eksplisit para pelaku pasar akan menyesuaikan nilai aset yang mereka miliki dalam neraca.

Pengujian hipotesis keempat menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Pengujian hipotesis kelima menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang..

Pengujian hipotesis keenam menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN

Kesimpulan

Dapat disimpulkan bahwa: 1) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 3) Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, 5) Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, 6) Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Saran

Beberapa saran dalam penelitian ini diantaranya: 1) Agar diperoleh keuntungan yang optimal dalam investasinya, investor yang melakukan penawaran modal pada perusahaan manufaktur di BEI, perlu memperhatikan

faktor-faktor ukuran perusahaan dan likuiditas karena terbukti variabel-variabel ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. 2) Penelitian selanjutnya perlu dilakukan penambahan variabel lain yang memengaruhi nilai perusahaan dan kebijakan hutang, seperti: kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, profitabilitas, dan kebijakan dividen. 3) Jumlah data observasi hendaknya lebih diperbanyak dengan periode pengamatan yang lebih panjang, sehingga kesimpulan yang diperoleh dapat menggambarkan kondisi yang sebenarnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, J. 2006. “Studi Empiris Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003”. *Skripsi* Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Adrian, Tobias, & Shin, Hyun Song. 2008. *Likuidity and Leverage*, 1-41.
- Adriani, Irma. 2011. “Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”. *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Andri Rachmawati dan Hanung Triatmoko. 2007. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”. *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi X*, Makassar.
- Analisa, Yangs. 2011. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2006-2008)”. *Skripsi* Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Barros, Lucas Ayres B. De C. And Alexandre Di Miceli da Silveira. 2007. “*Overconfidence, Managerial Optimisme and the Determinants of Capital Structure*”. Available on line at www.ssrn.com.

- Bjuggren, Per-Olof, Johan E. Eklund, and Daniel Wiberg, 2007. “*Intitutional Owners anf Firm Performance: The Impact of Ownership Categories on Investments.*” *Working Paper, Jonkoping International Business School (JIBS), and Center of Excellence for Science and Innovation Studies (CESIS), Royal Intitute of Technology, Stockholm, Sweden, February*, pp 1-26.
- Boediono, Gideon SB., 2005. “Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur”. *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi VIII : Ikatan Akuntan Indonesia*.
- Brigham, 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cristianti, Ari. 2006. “Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta: Hipotesis *Static Trade Off* Atau *Pecking Order Theory*”. *Proceeding Simposium Nasional Akuntan IX : Ikatan Akuntansi Indonesia*.
- Chu, Ei Yet. 2005. “*Large Shareholder, capital structure and diversification*”. *Evidence from Malaysia manufacturing firms*”. Available on line at www.ssrn.com.
- Claessens, S., S. Djankov, and L.H.P. Lang, 2000a. “*The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporation*”. *Journal of Financial Economics* 58, pp 81-112.

- Demsetz and B. Villalonga, 2001. "Ownership Structure and Corporate Performance". *Journal of Corporate Finance* 7, Vol. 7, Issue 3, September, pp 209-233.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 (edisi kelima)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Haruman, Tendi. 2008. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan". *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Jennings, William W., 2002. "Further Evidence on Institutional Ownership and Corporate Value". *Working Paper*, U.S. Air Force Academy, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=555886, pp 1-27.
- Modigliani, F., dan M. H. Miller. 1963. "Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction". *The American Economic Review* 53 (3): pp: 433-443.
- Narita, Rona Mersi. 2012. *Analisis kebijakan Hutang, Accounting Analysis Journal*.
- Oka Kusumajaya, D.K. 2011. "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI". *Tesis Program Magister, Program Studi Manajemen, Program Pascasarjana Universitas Udayana*.
- Pizarro, V., S. Mahenthiran, D. Cademamartori, and C. Robert, 2006. "The Influence of Insiders and Institutional Owner on the Value, Tranparency, and Eaarning Quality of Chilean Listed Firms". *Editorial Manager (tn)*

for Contemporary Accounting Research Manuscript Draft, <http://ssrn.com/abstract=982697>,ppl-33.

Putra, Teguh.P. 2008. “Pengaruh Struktur Aktiva, *Growth*, *Market To Book Ratio*, *Size*, *Tangbility*, dan *Profitability* Terhadap Struktur Modal (Kajian Empiris Perusahaan Manufaktur di Indonesia yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2003-2005)”. *Skripsi* FE UNS.

Putri, Imanda dan Mohammad Nasir. 2006. “Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Intitusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan.” *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi IX : Ikatan Akuntan Indonesia*.

Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. 2007. “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”. *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi X*, Makassar.

Raharjaputra, Hendra S. 2009. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.

Santi Herawati, Kurnia Dwi. 2010. “Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Huang pada Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktura yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi* Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya.

Siallagan, Hamonangan dan M. Machfoedz. 2006. “Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan”. *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang.

- Soliha, Euis, dan Taswan, 2002. “Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhi”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, September, h 1-17.
- Sujianto, Agus E. 2001. Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol 2, No 2.
- Suharli, Michell, 2006. *Akuntansi untuk Bisnis Jasa dan Dagang*, Edisi Pertama, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Wahyudi dan Perwestri, Hartini.P. 2006. “Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel *Intervening*”. *Proceeding Simposium Nasional Akuntan IX : Ikatan Akuntan Indonesia*.
- Wardhani, Ratna. 2006. “Mekanisme *Corporate Governance* dalam Perusahaan yang Mengalami Masalah Keuangan”. *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi IX : Ikatan Akuntan Indonesia*.