



## Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional sebagai Determinan Struktur Modal dan Persistensi Laba

Evada Dewata, Yuliana Sari, dan Eka Jumarni Fithri

Politeknik Negeri Sriwijaya

evada\_polsri@yahoo.co.id

doi:10.18382/jraam.v1i3.59

### Informasi Artikel

Tanggal masuk	02-02-2016
Tanggal revisi	26-03-2016
Tanggal diterima	28-03-2016

### Keywords:

*Ownership Structure,  
Capital Structure,  
Earnings Persistence*

### Abstract

*This study aimed to assess the effect of managerial ownership and institutional ownership of the capital structure and the implications for corporate earnings persistence. The research sample consist of 60 companies during the period 2012 to 2014 based purposive sampling method, then the data was analysed using multiple regression analysis and research panel data by Eviews 9. The results of this study showed that there was a significant negative effect of managerial ownership and institutional ownership partially on capital structure, and simultaneous possession of managerial and institutional ownership has a significant effect on capital structure. Furthermore, there is a significant positive effect of managerial ownership on earnings persistence, there is no significant effect of institutional ownership on earnings persistence, and there is a significant negative effect of earnings persistence on the capital structure. Simultaneously, managerial ownership, institutional ownership and capital structure significantly influence the persistence of earnings.*

### Kata kunci:

Struktur Kepemilikan,  
Struktur Modal,  
Persistensi Laba

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan mengkaji pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal dan implikasinya terhadap persistensi laba perusahaan. Sampel penelitian ini adalah 60 perusahaan selama periode tahun 2012-2014 dengan metode *purposive sampling*, selanjutnya data diolah menggunakan analisis regresi berganda dan data panel pada Eviews 9. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat pengaruh negatif signifikan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara parsial terhadap struktur modal, dan secara simultan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Selanjutnya terdapat pengaruh positif signifikan kepemilikan manajerial terhadap persistensi laba, tidak terdapat pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap persistensi laba, dan terdapat pengaruh negatif signifikan struktur modal terhadap persistensi laba. Secara simultan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap persistensi laba.

### 1. Pendahuluan

Salah satu informasi keuangan yang menjadi

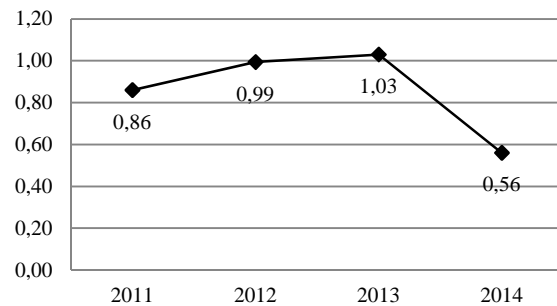
pedoman dalam pengambilan keputusan investasi perusahaan adalah laba yang tercermin pada laporan ke-

uangan. Informasi laba yang tercermin pada laporan keuangan harus relevan dan handal (al-Dhamari dan Ismail, 2013) dan informasi yang relevan dan handal akan menggambarkan persistensi suatu laba pada laporan keuangan (Fanani, 2010). Laba dalam laporan keuangan sering digunakan oleh manajemen untuk menarik calon investor, sehingga laba tersebut sering direkayasa sedemikian rupa oleh manajemen untuk mempengaruhi keputusan investor (Fanani, 2010). Menarik untuk mengetahui tingkat persistensi laba pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII), karena investor maupun kreditor dalam memutuskan keputusan investasinya, tidak hanya memperhatikan laba yang tinggi, namun juga persistensi dari informasi laba pada laporan keuangan (Fanani, 2010).

Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan perusahaan yang dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang memiliki kapitalisasi pasar besar dan berkinerja unggul. Tentunya perusahaan yang besar akan memiliki struktur modal yang besar. Struktur modal sebagai salah satu bagian dari struktur keuangan perusahaan yang selalu dikaji untuk memetakan komposisi yang paling optimal dalam menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi. Tingkat utang berpengaruh positif terhadap persistensi laba, tingkat utang yang tinggi dari perusahaan akan menyebabkan perusahaan meningkatkan persistensi laba dengan tujuan untuk mempertahankan kinerja perusahaan yang baik di mata auditor dan investor (Fanani, 2010). Sebaliknya Suwandikadan Astika (2013), Kusuma dan Sadjiarto (2014), mengungkapkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap persistensi laba. Sedangkan Tiolemba dan Ekawati (2008), menunjukkan struktur modal memiliki hubungan negatif dengan persistensi laba.

Gambar 1 menunjukkan perkembangan struktur modal perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode tahun 2011-2014. Gambar tersebut menunjukkan adanya fluktuasi struktur modal yang paling tinggi di tahun 2013 yaitu sebesar 1,03% dan mengalami penurunan pada tahun 2014 menjadi sebesar 0,56%. Terdapat kecenderungan bahwa perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* memiliki struktur modal yang cukup tinggi, jika dilihat dari *Debt to Equity Ratio* (DER) yakni rata-rata diatas 0,5%. Ini berarti bahwa lebih dari 50% modal perusahaan berasal dari utang jangka panjang. Keputusan pendanaan merupakan keputusan penting dalam menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat terus berlangsung dan berkembang. Oleh karena itu dalam

penetapan struktur modalnya, perusahaan harus mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhinya, sebelum memutuskan sumber pendanaan yang akan dipilih.



Sumber : Data diolah (2015)

**Gambar 1** Nilai Rata-Rata *Debt to Equity Ratio* (DER) Perusahaan Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)

Menarik untuk mengkaji struktur kepemilikan sebagai penentu struktur modal pada perusahaan *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia (BEI), mengingat keputusan pendanaan dilakukan oleh *principal* (pemilik/pemegang saham) dengan pihak manajerial perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat meningkatkan persistensi laba, kepemilikan bagi dewan direksi dan manajemen dapat secara efektif memotivasi kinerja manajer (Jumiati dan Ratnadi, 2014). Hal ini juga dapat menciptakan keinginan bagi direktur untuk lebih dekat memonitor para manajer (Khafid, 2012).

Teori agensi (Jensen dan Meckling, 1976) menunjukkan bahwa manajer dengan kepemilikan perusahaan yang lebih besar memiliki keinginan yang lebih kecil untuk memanipulasi angka akuntansi dalam rangka menghilangkan hambatan-hambatan yang dikenakan pada kontrak kompensasi berbasis akuntansi. Manajemen tidak hanya berperan sebagai agen namun manajemen juga bertindak sebagai pemegang saham. Direktur akan lebih *intens* memantau manajer, keuangan guna meningkatkan kualitas perusahaannya dan begitu pula kualitas labanya. Semakin besar kepemilikan manajerial akan semakin besar persistensi laba (Khafid, 2012).

Selanjutnya kepemilikan institusional sebagai penyedia dana untuk modal perusahaan mempunyai klasifikasi tertentu dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan. Untuk meraih kepercayaan institusi, maka perusahaan harus memberikan informasi yang handal dan relevan kepada pihak institusi melala-

lui pelaporan keuangan. Dengan terjaminnya kualitas pelaporan keuangan, hal ini akan berpengaruh pada persistensi laba dimasa mendatang. Khafid (2012), membuktikan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap persistensi laba. Masih terdapatnya *research gap* yang signifikan antar penelitian serta pentingnya penerapan struktur modal dan persistensi laba di Indonesia, mendorong penelitian ini dilakukan dengan menguji struktur kepemilikan terhadap struktur modal dan implikasinya terhadap persistensi laba.

Permasalahan penelitian ini mencakup: pertama, bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal baik secara parsial maupun secara simultan?; Kedua, bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur modal terhadap persistensi laba baik secara parsial maupun secara simultan?

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal dan implikasinya terhadap persistensi laba. Diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi baru bagi ilmu pengetahuan dan informasi bagi investor untuk pengambilan keputusan investasi. Selain itu juga bagi perusahaan, dalam memberikan alternatif memprediksi laba masa depan dan mencapai struktur modal yang optimal.

## 2. Kajian Teori

### 2.1 Teori keagenan.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*prinsipal*). Hubungan keagenan antara *principal* (pemilik/pemegang saham) dengan agen (manajemen) dapat memunculkan konflik, mengingat keduanya berupaya memaksimalkan utilitas masing-masing. Jensen dan Mackling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk kepentingan dirinya dan tidak berdasar pada pemaksimalan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Struktur modal perusahaan disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik kepentingan tersebut. Struktur kepemilikan yang dimiliki individu/keluarga dapat menimbulkan *agency problem*. Asimetri informasi ini pada gilirannya akan memunculkan hierarki dalam pilihan pendanaan perusahaan.

### 2.2 Persistensi Laba

Menurut Wijayanti (2006), laba yang persisten adalah laba yang dapat mencerminkan kelanjutan laba (*sustainable earnings*) di masa depan yang ditentukan oleh komponen akrual dan aliran kasnya. Persistensi laba dapat diartikan sebagai laba akuntansi yang diharapkan dimasa mendatang (*expected future earning*) dan mencerminkan keberlanjutan laba (*sustainable earnings*) di masa depan (Penman, 2001). Laba dikatakan persisten apabila laba tahun berjalan dapat menjadi indikator yang baik untuk laba perusahaan di masa yang akan datang. Persistensi laba memfokuskan pada koefisien dari regresi laba sekarang terhadap laba mendatang. Hubungan tersebut dapat dilihat dari koefisien *slope* regresi antara laba sekarang dengan laba mendatang. Semakin tinggi (mendekati angka 1) koefisiennya menunjukkan persistensi laba yang dihasilkan tinggi, sebaliknya jika nilai koefisiennya mendekati nol, persistensi labanya rendah atau laba transitorinya tinggi (Fanani, 2010). Penelitian persistensi laba yang menggunakan model ini telah dilakukan oleh Penman dan Zhang (2002), Francis et al. (2004), Pagalung (2006) dan Fanani (2010).

### 2.3 Struktur Modal

Struktur modal menurut Bambang (2008:22) adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan pertimbangan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Modal perusahaan dapat dibedakan menjadi dua (Bambang, 2008:281), yaitu: (1) Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya dan dana yang dibentuk sendiri di dalam perusahaan. Modal sendiri berasal dari sumber intern seperti laba yang dihasilkan perusahaan maupun sumber ekstern yang berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. (2). Modal asing adalah modal yang berasal dari utang jangka panjang lain yang pada umumnya digunakan untuk mendanai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan.

### 2.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Diyah dan Erman, 2009). Adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan menimbulkan *agency conflict* dan salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen

(Haruman, 2008). Khafid (2012) menunjukkan kepemilikan manajerial dapat meningkatkan persistensi laba, karena kepemilikan manajerial dapat menciptakan keinginan bagi direktur untuk lebih dekat memonitor para manajer. Adanya kepemilikan manajer, akan membuat manajer menjadi lebih giat untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham (Jumiati dan Ratnadi, 2014).

### 2.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional terdiri dari kepemilikan saham oleh institusi keuangan atau institusi non keuangan dan institusi berbadan hukum. Investor institusional mengawasi perusahaan yang akan melakukan pendanaan perusahaan tersebut kedepannya. Adanya kepemilikan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam pengambilan keputusan oleh manajer. Khafid (2012) dan Al-Dhamari dan Ismail (2013) membuktikan adanya kepemilikan institusional akan berperan penting dalam meningkatkan persistensi laba. Institusi sebagai penyedia dana untuk modal perusahaan mempunyai klasifikasi tertentu dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan.

### 2.6 Penelitian Relevan

Penelitian yang pernah dilakukan mengenai struktur modal dan persistensi laba antara lain oleh Kusuma dan Sadjiarto (2014), yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh volatilitas arus kas, volatilitas penjualan, tingkat utang, *book tax gap*, dan tata kelola perusahaan terhadap persistensi laba. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat utang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap persistensi laba.

Khafid (2012), memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *board composition* (komposisi dewan komisaris), komite audit, *shareholder by manager/director* (kepemilikan manajerial), dan institusional investor terhadap persistensi laba. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 430 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa komposisi dewan komisaris dan kepemilikan saham oleh manajemen/kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh terhadap persistensi laba pada 0,05. Sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara

signifikan terhadap persistensi laba.

Suwandika dan Astika (2013) meneliti pengaruh perbedaan antara laba akuntansi dengan laba fiskal serta tingkat utang pada persistensi laba. Penelitian ini menggunakan 23 sampel perusahaan perbankan di BEI pada tahun 2007 sampai 2011 dan regresi linear berganda sebagai teknik analisisnya. Hasil analisis menemukan bahwa tingkat utang tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan pada persistensi laba. Hal ini karena adanya perhitungan khusus dari perusahaan perbankan dalam menganalisis rasio solvabilitasnya sehingga dapat mengindikasikan tidak adanya pengaruh tingkat utang dengan perhitungan rasio *debt to asset* ratio pada persistensi laba.

Fanani (2010) meneliti pengaruh volatilitas arus kas, besaran akrual, volatilitas penjualan, tingkat hutang, dan siklus operasi terhadap persistensi laba. Penelitian tersebut menggunakan populasi penelitian pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejumlah 181 perusahaan. Sampel yang dipilih di dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap persistensi laba. Besarnya tingkat utang perusahaan akan menyebabkan perusahaan meningkatkan persistensi laba dengan tujuan untuk mempertahankan kinerja yang baik di mata investor dan auditor.

### 2.7 Kerangka Pemikiran Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Kebijakan struktur modal menunjukkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian utang. Perusahaan perlu mengoptimalkan struktur modal untuk memaksimalkan harga saham. Dengan kata lain, kebijakan struktur modal yang diambil oleh perusahaan tidak akan terlepas dari upaya perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaannya. Berdasarkan teori Agency, adanya kepemilikan manajerial diharapkan mampu meningkatkan pengawasan atas kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial merupakan salah satu mekanisme yang mampu menurunkan masalah *agency* melalui penyalarsan kepentingan antara pihak manajemen dan pihak pemegang saham. Manajer biasanya tidak akan menerapkan kebijakan yang akan merugikan perusahaan karena manajer tersebut mempunyai sebagian saham di perusahaan tersebut, seperti dalam pengambilan kebijakan pendanaan perusahaan apakah akan berasal dari internal

perusahaan atau eksternal perusahaan. Hal ini perlu dipertimbangkan dengan hati-hati supaya tidak merugikan perusahaan. Selanjutnya adanya kepemilikan institusional yang cukup besar dalam perusahaan diharapkan dapat menurunkan tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER). Jika kepemilikan saham institusi meningkat, maka pengawasan/monitoring akan meningkat terhadap kinerja manajemen, sehingga akan menurunkan kebijakan struktur modal perusahaan yang dilakukan manajemen. Maftukhah (2013) menyatakan bahwa investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan optimal terhadap kinerja manajemen, terutama pengambilan keputusan mengenai utang.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dikembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1 : Terdapat pengaruh signifikan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal perusahaan.  
 H2 : Terdapat pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap struktur modal perusahaan.  
 H3 : Terdapat pengaruh signifikan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional secara simultan terhadap struktur modal perusahaan.

## 2.8 Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal terhadap Persistensi Laba

Peran kepemilikan manajerial sangat besar bagi perusahaan, manajer bukan saja berperan sebagai agen perusahaan namun juga sebagai pemegang saham. Ini akan menjadikan manajer akan lebih giat untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham. Kepemilikan manajerial dapat digunakan untuk menetapkan kualitas laba yang akan datang yang tercermin dari persistensi labanya. Semakin besar kepemilikan saham manajemen maka semakin besar persistensi laba perusahaan tersebut (Khafid, 2012). Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi persistensi laba adalah struktur modal. Struktur modal menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang perusahaan. Struktur modal mempunyai pengaruh terhadap persistensi laba karena jika aset perusahaan lebih besar didanai oleh utang daripada modalnya maka peran daripada investor menjadi menurun. Perusahaan tersebut dinilai tidak mampu menjaga keseimbangan penggunaan dana antara besarnya modal yang tersedia dengan modal yang dibutuhkan. Manajemen perusahaan yang menggunakan utang sebagai sumber modal harus dapat bekerja maksimal agar penggunaan modal tersebut memberikan laba yang besar bagi perusahaan sehingga

perusahaan dapat berkembang dan mampu membayar utang tersebut. Tingkat utang perusahaan yang besar akan menyebabkan perusahaan meningkatkan persistensi laba dengan tujuan untuk mempertahankan kinerja perusahaan yang baik di mata auditor dan investor (Fanani, 2010). Berdasarkan penjelasan tersebut, dikembangkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H4 : Terdapat pengaruh signifikan kepemilikan manajerial terhadap persistensi laba.  
 H5 : Terdapat pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap persistensi laba.  
 H6 : Terdapat pengaruh signifikan struktur modal terhadap persistensi laba.  
 H7 : Terdapat pengaruh signifikan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan struktur modal secara simultan terhadap persistensi laba.

Gambar 2 menunjukkan kerangka pemikiran dari penelitian ini.

## 3. Metode Penelitian

### 3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam penelitian kausalitas yaitu penelitian yang dilakukan untuk menguji hipotesis mengenai hubungan antar satu atau beberapa variabel dengan satu atau beberapa variabel lainnya (Sugiyono, 2012:12). Penelitian ini menguji pengaruh hubungan struktur kepemilikan yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal dan implikasinya terhadap persistensi laba.

### 3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* yaitu berjumlah 20 perusahaan yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh OJK). Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dipilih menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan data berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Tabel 1 menyajikan kriteria pemilihan sampel.

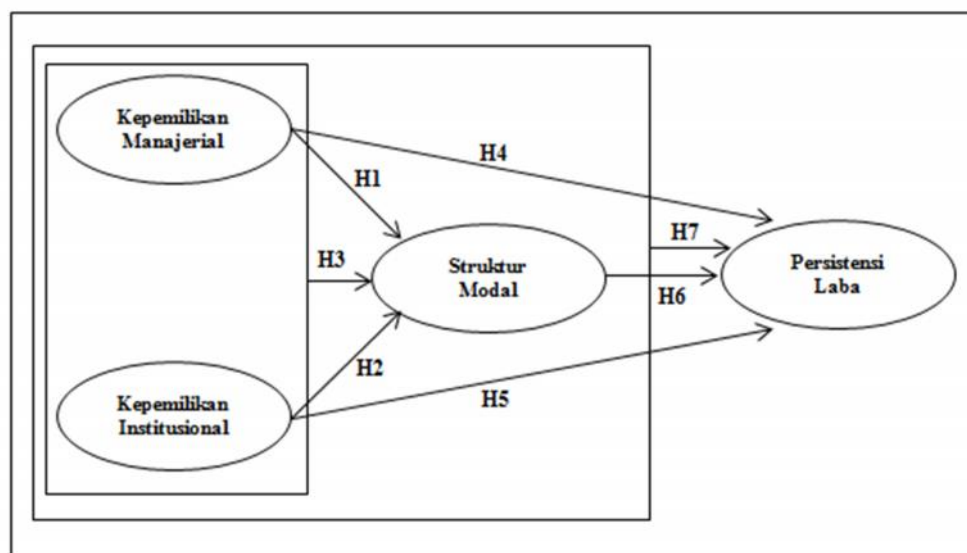
**Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian**

No	Keterangan	Jumlah
1.	Total perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012-2014.	50
2.	Perusahaan-perusahaan yang <i>delisting</i> dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012-2014.	(20)

No	Keterangan	Jumlah
3.	Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> yang tidak lengkap data selama periode tahun 2012-2014.	(10)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria		20
Sumber: Data diolah, 2015		

Variabel	Pengukuran
Manajerial	tal saham yang beredar
Kepemilikan Institusional	Persentase jumlah saham yang dimiliki oleh institusi terhadap total saham yang beredar

Sumber: Kasmir (2010:105), Masdupi dan Abdullah (2009), Rachmawati dan Triatmoko (2007)



**Gambar 2. Kerangka Pemikiran Penelitian**

**3.4 Metode Pengumpulan Data**

Pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi. Data penelitian dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode tahun 2012-2014. Data tersebut bisa diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) yang diperoleh dari *homepage* BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan *annual report*.

**3.5 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Variabel	Pengukuran
<b>Dependen:</b>	
Persistensi Laba	$Earnings_{it} = \alpha + \rho Earnings_{it-1} + \epsilon_{it}$ = koefisien regresi sebagai proksi dari persistensi laba.
Struktur Modal	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) = Persentase total utang dibagi dengan total ekuitas
<b>Independen:</b>	
Kepemilikan	Persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen/direktur terhadap to-

**3.6 Metode Analisis**

Model penelitian ini terdiri dari dua sub struktur sebagai berikut: Pertama, sub struktur yang menyatakan hubungan kausalitas dari Kepemilikan Manajerial (KM) dan Kepemilikan Institusional (KI) terhadap Debt to Equity Ratio (DER) dan Kedua, sub struktur yang menyatakan hubungan kausalitas dari KM, KI dan DER terhadap Persistensi Laba (PL). Dengan demikian, kedua persamaan struktural untuk model penelitian empiris di atas adalah sebagai berikut:

$$DER_{it} = \alpha + \rho KM_{it} + \rho KI_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

$$PL_{it} = \alpha + \rho KM_{it} + \rho KI_{it} + \rho DER_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (2)$$

- dimana:
- KM = Kepemilikan Manajerial
  - KI = Kepemilikan Institusional
  - DER = *Debt to Equity Ratio*
  - PL = Persistensi Laba
  - I* = 1,2,3,...,N (dimensi *cross section*)
  - T* = 1,2,3,...,T (dimensi *time series*)
  - $\alpha$  = konstanta

$\rho$  = koefisien variabel bebas pada waktu  $t$  dan perusahaan  $i$   
 $it$  = error

Pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal dan persistensi laba diuji dengan regresi data panel dimana pengolahan data dilakukan dengan aplikasi eViews 9.0.

#### 4. Hasil dan Pembahasan

##### 4.1 Hasil Penelitian

Statistik deskriptif memberikan gambaran umum tentang objek penelitian yang dijadikan sampel. Data sampel yang diperoleh sebanyak 60 perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode tahun 2012-2014. Tabel 3 berisi statistik deskriptif dari data penelitian:

**Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif Data pada Perusahaan JII**

	KM	KI	DER	PL
Mean	0.3366	46.8571	0.9231	3.33E-05
Median	0.005	52.8	0.67	-0.181
Maximum	13.03	80.53	2.9	2.51
Minimum	0	0	0.16	-1.501
Std. Dev.	1.6803	22.9434	0.6628	0.9999
Observations	60	60	60	60

Sumber: Data diolah melalui eViews 9, 2015

Selanjutnya penentuan model terbaik pada data panel dilakukan dengan menggunakan uji Chow (Pool vs Fixed Efek) dan uji Hausman (Random vs Fixed).

**Tabel 4. Hasil Uji Chow**

Keterangan	Persamaan Regresi 1	Persamaan Regresi 2
$F_{hitung}$	1.352	0.468
$F_{tabel}$	2.769	2.539

Sumber: Output Eviews 9

Berdasarkan Tabel 4, nilai  $F_{hitung}$  (1.352) untuk persamaan regresi 1 lebih kecil dari  $F_{tabel}$  (2.769), dan nilai  $F_{hitung}$  (0.468) untuk persamaan regresi 2 lebih kecil dari  $F_{tabel}$  (2.539). Berdasarkan hasil tersebut, maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, artinya pemilihan model terbaik untuk Persamaan Regresi 1 dan 2 adalah *command effect model*. Oleh karena itu, selanjutnya dilakukan pengujian Lagrange Multiplier

(LM), yaitu uji untuk mengetahui apakah model *Random Effect* atau model *Common Effect* yang paling tepat digunakan. Hasil uji Lagrange disajikan pada Tabel 5

**Tabel 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier**

Keterangan	Persamaan Regresi 1	Persamaan Regresi 2
$LM_{hitung}$	12.030	14.073
$Chi Square_{statistik (5\%)}$	4.321	4.321

Sumber: Output Eviews 9

Berdasarkan Tabel 5, untuk Persamaan Regresi 1 diperoleh  $LM_{hitung}$  sebesar 12.030, yaitu lebih besar dari  $Chi Square_{statistik}$  sebesar 4.321 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Sedangkan untuk Persamaan Regresi 2 diperoleh  $LM_{hitung}$  sebesar 14.073, yaitu lebih besar dari  $Chi Square_{statistik}$  sebesar 4.321. Berdasarkan hasil, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Artinya pemilihan model terbaik untuk Persamaan Regresi 1 dan Persamaan Regresi 2 adalah *Random Effect Model*. Secara ringkas dapat dijelaskan metode pemilihan model terbaik adalah sebagai berikut:

**Tabel 6. Uji untuk Pemilihan Model Terbaik Persamaan Regresi 1**

Uji	Hitung	Tabel	Kesimpulan
Chow Test (CEM vs FEM)	F hitung = 1.352	F tabel = 2.769	CEM Terbaik
Lagrange Test (REM vs CEM)	Chi hitung = 12.030	Chi tabel = 4.321	REM Terpilih
<b>Kesimpulan</b>			<b>REM Terpilih</b>

Sumber: Hasil penelitian, 2015

Tabel 7 dan Tabel 8 menunjukkan hasil estimasi untuk *random effect model* persamaan regresi 1 dan *random effect model* persamaan regresi 2.

**Tabel 7. Hasil Estimasi Persamaan Regresi 1 (Random Effect Model)**

*Dependent Variable: DER*

*Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)*

*Date: 12/11/15 Time: 20:45*

*Sample: 2012 2014*

*Periods included: 3*

*Cross-sections included: 20*

Total panel (balanced) observations: 60

Swamy and Arora estimator of component variances

Cross-section weights (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coef.	Std. Err.	t-Stat.	Prob.
<b>C</b>	1.783040	0.171348	10.40596	0.0000
<b>KM</b>	-0.040044	0.014694	-2.725128	0.0085
<b>KI</b>	-0.018063	0.003220	-5.609650	0.0000
<b>R-squared</b>	0.404275	F-statistic		19.34086
<b>Adjusted R-squared</b>	0.383372	Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber: Output eViews 9

Berdasarkan hasil pada Tabel 7, diperoleh bahwa dalam persamaan regresi 1 (estimasi *Random Effect Model/REM*), secara parsial, kedua variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dan dapat diketahui bahwa p-value untuk F-statistik adalah 0.000 lebih kecil dari *level of significance* sebesar 0.05, artinya secara simultan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan Tabel 7 dapat dirumuskan dalam bentuk persamaan struktural 1 berikut ini:

$$\begin{aligned} \text{DER}_{it} &= 1.783 - 0.040 * \text{KM}_{it} - 0.018 * \text{KI}_{it} \\ P & \quad (0.008) \quad (0.000) \\ \text{Tstat} & \quad (-2.725) \quad (-5.609) \end{aligned}$$

Selanjutnya, Tabel 8, menunjukkan hasil regresi persamaan 2. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap persistensi laba, variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap persistensi laba, sedangkan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap persistensi laba, dan dapat diketahui bahwa p-value untuk F-statistik adalah 0.000, lebih kecil dari *level of significance* sebesar 0.05 maka  $H_0$  ditolak. *Model is misspecified*, artinya secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap persistensi laba.

**Tabel 8. Hasil Estimasi Persamaan Regresi 2 (Random Effect Model)**

Dependent Variable: PL

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 12/11/15 Time: 21:08

Sample: 2012 2014

Periods included: 3

Cross-sections included: 20

Total panel (balanced) observations: 60

Swamy and Arora estimator of component variances

Cross-section weights (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coef.	Std. Err.	t-Stat.	Prob.
<b>C</b>	0.423336	0.437891	0.966761	0.3380
<b>KM</b>	0.053530	0.027846	2.922329	0.0508
<b>KI</b>	0.004351	0.006225	0.698976	0.4876
<b>DER</b>	-0.698914	0.213579	-3.272395	0.0019
<b>R-squared</b>	0.514993	F-statistic		4.966253
<b>Adjusted R-squared</b>	0.451566	Prob(F-statistic)		0.000820

Sumber: Output eViews 9

Berdasarkan Tabel 8 dirumuskan bentuk persamaan struktural 2 berikut ini:

$$\begin{aligned} \text{PL}_{it} &= 0.423 + 0.053 * \text{KM}_{it} + 0.004 * \text{KI}_{it} - 0.698 * \text{DER}_{it} \\ P & \quad (0.050) \quad (0.487) \quad (0.001) \\ \text{Tstat} & \quad (2.922) \quad (0.698) \quad (-3.272) \end{aligned}$$

## 4.2 Pembahasan

### a. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, artinya peningkatan/penurunan kepemilikan manajerial akan menurunkan/menaikkan struktur modal. Peningkatan kepemilikan manajerial akan membawa respon positif bagi pasar. Pasar beranggapan bahwa peningkatan proporsi kepemilikan menyebabkan rasio DER akan semakin kecil. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa prosentase kepemilikan manajerial atas perusahaan yang dikelolanya belum mencapai jumlah yang cukup signifikan yaitu rata-rata hanya sebesar 33.66% dan kepemilikan manajerial ini didominasi oleh pihak keluarga. Hasil penelitian ini mendukung teori Agency. Logika yang mendasari adalah, adanya kepemilikan saham manajerial akan meningkatkan pengawasan atas kebijakan-kebijakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan.



Kepemilikan saham manajerial merupakan salah satu mekanisme yang mampu menurunkan masalah *agency* melalui penyelarasan kepentingan antara pihak manajemen dan pihak pemegang saham. Manajer biasanya tidak akan menerapkan kebijakan yang akan merugikan perusahaan karena manajer tersebut mempunyai sebagian saham di perusahaan tersebut. Seperti dalam pengambilan kebijakan pendanaan perusahaan apakah akan berasal dari internal perusahaan atau eksternal perusahaan. Hal ini perlu dipertimbangkan dengan hati-hati supaya tidak merugikan perusahaan. Biasanya jika adanya kepemilikan saham manajerial oleh dewan direksi maka sebagian besar biaya untuk ekspansi perusahaan akan diusahakan bersumber dari utang jangka panjang, karena dewan direksi akan lebih memprioritaskan pembagian dividen untuk pemegang saham.

Bukti empiris ini mendukung hasil penelitian Masdupi (2005) dan Maftukhah (2013), bahwa perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen memiliki kecenderungan menerapkan kebijakan utang yang kecil. Hal tersebut dikarenakan manajemen ikut menanggung biaya modal yang ditanggung perusahaan sehingga manajemen dalam menjalankan aktivitas operasionalnya lebih menerapkan *minimize cost* dan *maximize value*. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Seftianne dan Handayani (2011) dan Nuswandari (2013) yang menunjukkan tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap struktur modal.

#### **b. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Artinya peningkatan/penurunan kepemilikan institusional akan menurunkan/menaikkan struktur modal. Peningkatan kepemilikan institusional akan membawa respon positif bagi pasar. Pasar beranggapan bahwa peningkatan proporsi kepemilikan institusional menyebabkan struktur modal akan semakin kecil. Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam perusahaan akan menurunkan penggunaan utang perusahaan atau dengan kata lain kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menunjukkan persentase kepemilikan institusional sudah cukup besar yaitu rata-rata sebesar 46.86% dan kepemilikan institusional ini dimiliki oleh perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusi lain dalam bentuk perusahaan baik nasional maupun pihak asing.

Hasil penelitian ini mendukung teori Agency. Logika yang mendasari adalah adanya kepemilikan institusional dapat mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau tidak mendukung keberadaan manajemen. Kepemilikan institusional diharapkan mampu mengurangi biaya agensi, melalui pengawasan terhadap manajer perusahaan, sehingga dapat mengontrol manajer untuk tidak melakukan tindakan *apropriasi* yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham.

Kontrol yang efektif dari pihak investor institusional dapat menurunkan biaya agensi sehingga diharapkan akan menurunkan penggunaan utang. Jika menurunnya penggunaan utang, khususnya terkait dengan pembiayaan operasional perusahaan yang tidak tergantung dengan utang atau dana eksternal, maka ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu beroperasi dengan baik dengan sedikitnya utang. Bukti empiris ini mendukung hasil penelitian Fitriyah dan Hidayat (2011) dan Nengsi (2013) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER). Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Rahayu (2005) dan Maftukhah (2013) yang menunjukkan adanya pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap struktur modal.

#### **c. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Secara Simultan terhadap Struktur Modal**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Ini berarti bahwa adanya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang cukup besar dapat ikut berperan menentukan tingkat struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung teori Agency bahwa untuk mengurangi biaya agensi yang harus dikeluarkan agar manajer melaksanakan pekerjaan sesuai dengan tujuan perusahaan, dapat dilakukan dengan meningkatkan kejahteraan pemegang saham, melalui dua pendekatan. Pertama meningkatkan kepemilikan perusahaan pihak internal dengan meningkatkan kepemilikan saham manajerial dan kedua dengan meningkatkan kepemilikan institusional. Semakin besar kepemilikan manajerial maka semakin berkurang kecenderungan manajemen untuk tidak mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang akan berdampak terhadap keputusan pendanaan. Apakah perusahaan akan memanfaatkan dana dari luar perusahaan atau dana dari dalam perusahaan. Struktur modal melibat-

kan para pemilik saham perusahaan atau pemegang saham yang merupakan bagian dari struktur kepemilikan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) menunjukkan besarnya kemampuan untuk memonitor dan mengawasi manajemen. Peningkatan kepemilikan saham institusional akan memberikan pengaruh dalam berbagai kebijakan seperti, akan membantu perusahaan mengontrol manajer dan dapat mengurangi terjadi konflik *agency*, sehingga pihak manajemen akan lebih berhati-hati dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Masdupi (2005), bahwa kehadiran kepemilikan institusional dapat mengurangi utang perusahaan dalam rangka meminimalkan total biaya keagenan utang (*agency cost of debt*). Hasil penelitian tersebut berbeda dengan Murni dan Andriana (2007) dan Indahningrum dan Handayani (2009) bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.

#### **d. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Persistensi Laba.**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap persistensi laba. Artinya peningkatan/penurunan kepemilikan manajerial akan menaikkan/menurunkan struktur modal. Peningkatan kepemilikan manajerial akan membawa respon positif bagi pasar. Pasar beranggapan bahwa peningkatan proporsi kepemilikan manajerial menyebabkan persistensi laba akan semakin besar. Semakin besar kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan berarti semakin besar rasa tanggung jawab manajer untuk mempertanggungjawabkan laporan keuangan. Direktur akan lebih *intens* memonitor manajer keuangan untuk meningkatkan kualitas perusahaan dan begitu pula kualitas laba. Semakin besar kepemilikan manajerial akan semakin besar persistensi laba (Khafid, 2012).

Hasil penelitian ini mendukung teori *Agency* bahwa peran dewan komisaris, dewan direksi, dan pemegang saham manajerial dapat membuat laba berkualitas dengan mempengaruhi pihak manajemen dalam operasional perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Jumiati dan Ratnadi (2014) dan Khafid (2012) bahwa manajemen tidak hanya berperan sebagai agen namun manajemen juga bertindak sebagai pemegang saham. Hal ini akan dapat membuat direktur lebih *intens* memonitor manajer keuangannya guna meningkatkan kualitas perusahaannya dan begitu pula kualitas labanya.

#### **e. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Persistensi Laba**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap persistensi laba. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar atau semakin tinggi porsi kepemilikan institusional belum tentu bisa mendorong manajemen perusahaan untuk meningkatkan persistensi laba. Hal lain yang muncul dari penelitian ini adalah pihak institusional sebagai badan pengawas ternyata tidak mampu mempengaruhi kebijakan pendanaan yang diputuskan oleh manajemen perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Khafid (2012) dan Al-Dhamari dan Ismail (2013) yang membuktikan bahwa adanya kepemilikan institusional akan berperan penting dalam meningkatkan persistensi laba. Terdapat beberapa alasan yang menyebabkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap persistensi laba, yaitu: pertama, pihak investor menganggap bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat struktur utang tinggi berarti menunjukkan mempunyai utang yang lebih besar dibandingkan modal. Kedua, adanya kondisi pasar modal yang tidak efisien yang terlihat dari masih banyak *return* saham yang bernilai nol. Hal ini disebabkan *return* pasar ditentukan oleh mekanisme pasar. Banyak perusahaan yang memperoleh laba negatif, dalam hal ini rendahnya tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan yang mempunyai laba negatif ternyata tidak mampu menarik perhatian investor.

#### **f. Pengaruh Struktur Modal terhadap Persistensi Laba**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap persistensi laba. Bahwa semakin tinggi tingkat utang, maka akan semakin rendah persistensi laba perusahaan, karena apabila perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak di luar perusahaan maka akan timbul utang sebagai konsekuensi dari pinjamannya tersebut. Semakin besar utang, maka risiko yang dihadapi perusahaan akan semakin besar karena utangnya tersebut, sehingga semakin baik kondisi laba perusahaan maka semakin negatiflah respon pasar (pemegang saham) karena pemegang saham beranggapan bahwa laba tersebut hanya menguntungkan kreditur.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Purwanti (2010) yang menyatakan bahwa tingkat utang berpengaruh negatif terhadap persistensi laba. Perusahaan yang memiliki utang akan mendapatkan tambahan modal, baik modal jangka pendek yang a-

kan digunakan sebagai tambahan operasional maupun modal jangka panjang yang akan digunakan sebagai perluasan usaha. Sehingga perusahaan akan semakin berkembang. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Fanani (2010) bahwa tingkat utang berpengaruh positif signifikan terhadap persistensi laba. Perusahaan dengan tingkat utang yang besar dapat meningkatkan persistensi laba dengan tujuan untuk mempertahankan kinerja yang baik dimata auditor dan investor. Perusahaan akan berupaya menunjukkan persistensi laba perusahaan yang tinggi dengan tujuan untuk mempertahankan kinerja yang baik dimata auditor dan investor apabila perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi (Fanani, 2010). Sedangkan hasil penelitian Suwandika dan Astika (2013), menunjukkan tingkat utang tidak berpengaruh terhadap persistensi laba.

#### **g. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Struktur Modal Secara Simultan terhadap Persistensi Laba**

Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap persistensi laba. Utang merupakan salah satu cara untuk mendapat tambahan pendanaan dari pihak eksternal, dengan konsekuensi perusahaan akan menjalin ikatan kontrak dengan kreditur. Ikatan kontrak berisi janji pembayaran utang dengan nominal dan batasan waktu yang ditentukan. Pada satu sisi, utang akan menambah modal dari perusahaan namun di sisi yang lain, utang menimbulkan konsekuensi perusahaan untuk harus selalu membayar bunga dan pokok pada saat jatuh tempo tanpa memperhatikan kondisi keuangan perusahaan. Seperti diungkap Brigham (2001:4) bahwa penggunaan utang dalam jumlah besar juga dapat mengurangi laba perusahaan sehingga dapat membawa kearah kebangkrutan.

Perusahaan dengan tingkat utang yang besar dapat meningkatkan persistensi laba dengan tujuan untuk mempertahankan kinerja yang baik dimata auditor dan investor. Perusahaan akan berupaya menunjukkan persistensi laba perusahaan yang tinggi dengan tujuan untuk mempertahankan kinerja yang baik dimata auditor dan investor apabila perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi (Fanani, 2010).

Hasil penelitian ini mendukung Khafid (2012) yang menunjukkan kepemilikan manajerial dapat meningkatkan persistensi laba, karena kepemilikan manajerial dapat menciptakan keinginan bagi direktur untuk lebih dekat memonitor para manajer. Adanya kepemilikan manajerial akan membuat manajer menjadi lebih giat untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham (Jumiaty dan Ratnadi, 2014). Disamping itu, semakin banyaknya pihak institusional yang berinvestasi pada perusahaan dapat membantu dalam memonitor tindakan manajer perusahaan.

likan manajerial akan membuat manajer menjadi lebih giat untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham (Jumiaty dan Ratnadi, 2014). Disamping itu, semakin banyaknya pihak institusional yang berinvestasi pada perusahaan dapat membantu dalam memonitor tindakan manajer perusahaan.

#### **5. Simpulan**

Simpulan dari penelitian ini adalah:

- Secara parsial terdapat pengaruh negatif signifikan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal.
- Terdapat pengaruh negatif signifikan kepemilikan institusional terhadap struktur modal.
- Secara simultan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- Secara parsial, terdapat pengaruh positif signifikan kepemilikan manajerial terhadap persistensi laba.
- Tidak terdapat pengaruh signifikan kepemilikan institusional terhadap persistensi laba.
- Terdapat pengaruh negatif signifikan struktur modal terhadap persistensi laba.
- Secara simultan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap persistensi laba.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat meneliti lebih banyak mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dan persistensi laba dengan menambah variabel *intervening* dan menambah tahun pengamatan, serta pemilihan populasi penelitian yang lebih luas. Hal tersebut bertujuan agar tidak terjadi kemungkinan penyimpangan hasil terhadap teori yang ada.

#### **Daftar Rujukan**

- Al-dhamari, R.A., and K.I. Ismail. (2013). Governance Structure, Ownership Structure, and Earnings Predictability: Malaysian Evidence. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 9(1), 1-23.
- Bambang, R. (2008). *Dasar Dasar Pembelian Perusahaan*. Jogjakarta: BPFE.
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. (2001). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Diyah, P., dan Widanar, E. (2009). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura*, 12(1), 71-86

- Fanani, Z. (2010). Analisis Faktor-faktor Penentu Persistensi Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 7(1), 109-123.
- Fitriyah, F. K., dan Hidayat, D. (2011). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kesempatan Investasi, dan Arus Kas Bebas terhadap Utang. *Media Riset Akuntansi*. 1(1), 31-41.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., and Schiffer, K. (2004). Costs of Equity and Earnings Attributes, *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
- Haruman, T. (2008). *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Keputusan Pendanaan (Perspektif Agency Theory)*, Makalah disajikan pada National Conference on Management Research, Makasar, 1-29.
- Indahningrum, R. P., & Handayani, R. (2009). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Deviden, Pertumbuhan Perusahaan, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(3), 189-207.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jumiati, F., & Ratnadi, N. M. D. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan *BookTax Differences* pada Persistensi Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8 (2), 91-101.
- Kasmir. (2010). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: Raja Graffindo Pers.
- Khafid, M. (2012). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*) dan Struktur Kepemilikan terhadap Persistensi Laba. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4(2), 139-148.
- Kusuma, B., & Sadjarto, R. A. (2014). Analisis Pengaruh Volatilitas Arus Kas, Volatilitas Penjualan, Tingkat Utang, *Book Tax Gap*, dan Tata Kelola Perusahaan terhadap Persistensi Laba. *Tax & Accounting Review*, 4(1).
- Masdupi, E., & Abdullah, N. A. H. (2009). Kesan Struktur Kepemilikan dan Pempelbagaian Perniagaan ke Atas Prestasi Serikat dalam Mengawal Konflik Agensi bagi Syarikat Tersejarah di BEI, *Jurnal Pengurusan*, 29, 95-109
- Masdupi, E. (2005). Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Utang dalam Mengontrol Konflik Keagenan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 20(1), 57-69.
- Maftukhah, I. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 69-81.
- Murni, S., & Andriana, A. (2007). Pengaruh *Insider Ownership*, *Institutional Investor*, *Dividend Payments*, dan *Firm Growth* terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 7 (1), 15-24.
- Nengsi, W. H. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang dalam Perspektif Agency Theory pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 2(1), 1-13.
- Nuswandari, C. (2013). Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 2(1), 92-102.
- Rahayu, D. S. (2005). Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institutional pada Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 1(2), 181-197
- Rachmawati, A., & Triatmoko, H., (2007). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 10 UNHAS*, Makasar, 1-26
- Seftianne & Handayani, R., (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), 39-56.
- Suwandika, I. M. A., & Astika, I. B. P. (2013). Pengaruh Perbedaan Laba Akuntansi, Laba Fiskal, dan Tingkat Hutang pada Persistensi Laba. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 5(1), 196-214 .
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung : Alfabeta.
- Tiolemba, N. (2008). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 4(2), 100-115.
- Pagalung, G. (2006). *Kualitas Laba: Faktor-faktor Penentu dan Konsekuensi Ekonominya*. Disertasi, Universitas Gajah Mada Yogyakarta.
- Penman, S.H. (2001). On Comparing Cash Flow and Accrual Accounting Models for Use in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*

*rch*, 18(4), 681-692.

Penman, S.H., dan Zhang, X.J. (2002). Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns. *The Accounting Review*, 77(2), 237-264.

Wijayanti, H. T. (2006). *Analisis Pengaruh Perbedaan Laba Akuntansi dan Laba Fiskal terhadap Persistensi Laba, AkruaI dan Arus Kas*. Tesis tidak dipublikasikan, Universitas Gajah Mada. Jogjakarta.