

**DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN : KEPEMILIKAN MANAJERIAL,  
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN  
KEBIJAKAN HUTANG.**

**Rita Kusumawati, Lasty Medistia Nurafiati**  
**Universitas Muhammadiyah Yogyakarta**

[kusumawatirita@yahoo.com](mailto:kusumawatirita@yahoo.com), [lasty.medistia@gmail.com](mailto:lasty.medistia@gmail.com)

**ABSTRAK**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian ini adalah sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2016. Sampel dipilih dengan metode purposive sampling dengan 104 sampel. Teknik analisis data penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan program E-Views 7. Hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan

Kata kunci: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Nilai Perusahaan.

**ABSTRACT**

*The purpose of this research is to determine the effect of managerial ownership, institutional ownership, dividend policy, and debt policy on the firms value. Object of this research is used the manufacturing sector listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) in the period 2011-2016. Samples was selected by purposive sampling method with 104 samples. The data analysis technique of this research using multiple regression analysis with E-Views 7 program. The result showed that managerial ownership and institutional ownership has positive significant effect on the firm's value, debt policy has negative significant effect on the firms value, and dividend policy has no significant effect on the firm's value*

**Keywords:** *Managerial Ownership, Institutional ownership, Dividend Policy, Debt Policy, Firms Value.*

**PENDAHULUAN**

Suatu perusahaan didirikan dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran dari pemilik atau pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Ketika nilai

perusahaan tinggi, maka kemakmuran yang dirasakan oleh pemegang saham juga tinggi. Harga pasar tidak lain adalah gambaran dari berbagai keputusan dan kebijakan yang dilakukan oleh manajemen sehingga

dapat pula dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah akibat dari tindakan manajemen..

Nilai perusahaan merupakan penilaian investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dan kinerja perusahaan yang tercermin melalui harga saham di pasar (Chaidir, 2015). Upaya peningkatan nilai perusahaan ini menjadi hal yang penting untuk dilakukan oleh pengelola perusahaan, karena itu perlu diketahui faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya nilai perusahaan tersebut.

Struktur kepemilikan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajemen (*management ownership*). Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari. Peningkatan nilai perusahaan bisa dicapai apabila manajemen perusahaan mampu menjalin kerja sama yang baik dengan pihak lain di dalam membuat keputusan-keputusan keuangan. Pihak lain tersebut diantaranya meliputi *shareholder* dan *stakeholder*. Apabila tindakan yang dilakukan manajer dan pihak lain tersebut dapat berjalan sebagaimana mestinya, maka permasalahan tidak akan terjadi di antara kedua belah pihak tersebut. Akan tetapi pada kondisi yang sesungguhnya, penyatuan kepentingan antara kedua belah pihak tersebut sering kali menemui masalah.

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict* (Hanafi, 2014).

Penelitian terkait pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Tsai & Zheng (2007); Sujoko (2007); Sahut & Gharbi, (2010); dan Haryono, dkk., (2017) menemukan bahwa terdapat pengaruh positif antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan. Arah yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Hamidah, Ahmad & Aulia (2015) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh negatif ini disebabkan karena manajer yang bekerja atas nama pemegang saham, kemungkinan bisa memiliki tujuan pribadi yang berbeda dan akan bersaing dengan kepentingan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sementara itu terdapat juga beberapa penelitian yang menunjukkan tidak adanya pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Wardani & Hermuningsih, (2011); Khalisa & Redawati, (2016) menyatakan bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dicapai

dari kinerja perusahaan yang ditunjukkan oleh hasil operasional perusahaan, tidak tergantung dari siapa pemilik saham perusahaan tersebut.

Penggunaan hutang sangat sensitif pengaruhnya terhadap perubahan naik atau turunnya nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan hutang dapat menghemat pajak (Modigliani & Miller, 1963). Disisi lain penggunaan hutang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan.

Menurut *Signaling theory*, perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Sedangkan dalam teori keagenan menjelaskan bahwa penggunaan hutang merupakan kontrol dari principal terhadap manajer sehingga manajer dapat sejalan dengan kepentingan principal melalui pengawasan yang dilakukan kreditor. Beberapa penelitian yang berkaitan dengan struktur modal terhadap nilai perusahaan diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Haruman (2008); Wijaya dkk. (2010); Hermuningsih (2012); Moniaga (2013); Pratama & Wirawati (2016); Agnes (2013); Chaidir (2015) dan Anjarwati, et.all (2016). Penelitian tersebut membuktikan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Terdapat penelitian lain yang

memberikan hasil yang bertentangan diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Hoque, dkk (2014), Ju Chen & Yu Chen (2011) dan Munandar & Kusumawati (2017). Penelitian tersebut membuktikan bahwa secara struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Teori Agensi**

Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa teori agensi merupakan sebuah kontrak yang dilakukan antara pihak prinsipal dengan agen dimana kedua belah pihak tersebut merupakan pemaksimum kesejahteraan. Teori agensi merupakan basis teori yang selama ini digunakan sebagai dasar dalam praktik bisnis perusahaan. Dalam teori tersebut pemegang saham dideskripsikan sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Prinsipal adalah pihak yang memberikan perintah kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal, sedangkan agen adalah pihak yang diberi kepercayaan oleh prinsipal untuk menjalankan kegiatan perusahaan.

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumberdaya yang dimiliki yang tercermin pada harga saham perusahaan (Hamidah, Ahmad, & Aulia, 2015). Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang

saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi..

### **Struktur Kepemilikan**

Para peneliti berpendapat bahwa struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap perusahaan. Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, motivasi pemilik dan kreditur *corporate governance* dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer. Pemilik akan berusaha membuat berbagai strategi untuk mencapai tujuan perusahaan, setelah strategi ditentukan maka langkah selanjutnya akan mengimplementasi strategi dan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Kesemua tahapan tersebut tidak terlepas dari peran pemilik dapat dikatakan bahwa peran pemilik sangat penting dalam menentukan keberlangsungan perusahaan. Dalam hal ini struktur kepemilikan dibedakan menjadi dua yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

#### **1) Kepemilikan Manajerial**

Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun sebagai dewan komisaris disebut sebagai kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*). Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh

manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan.

#### **2) Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan tingkat presentase kepemilikan saham oleh pihak diluar manajemen yang secara aktif melakukan monitoring terhadap kinerja. Adanya pemegang saham seperti institusional ownership memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba yang dihasilkan perusahaan akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Kebijakan dividen menimbulkan kontroversi karena bila dividen ditingkatkan, arus kas untuk investor akan meningkat yang akan menguntungkan investor, sedangkan alasan lainnya yaitu bila dividen ditingkatkan, laba ditahan yang direinvestasi dan pertumbuhan masa depan akan menurun sehingga merugikan investor. Kebijakan dividen dikatakan optimal apabila mampu menyeimbangkan kedua hal tersebut sehingga memaksimalkan harga saham. Investor memiliki tujuan meningkatkan kesejahteraan mereka melalui perolehan dividen maupun *capital gain* sementara itu perusahaan berharap adanya pertumbuhan yang

terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan perusahaan sekaligus meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Ferina, Tjandrakirana, & Ismail, 2015). Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai cash dividend disebut dividend payout ratio (Riyanto, 2001).

### Kebijakan Hutang

Hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, leasing, penjualan obligasi dan sejenisnya. Hutang yang diambil perusahaan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Modigliani Miller(1963) menyatakan bahwa perusahaan dengan hutang memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan ketika perusahaan

tidak memiliki hutang. Kenaikan nilai perusahaan ini disebabkan karena adanya penghematan pajak dari penggunaan hutang.

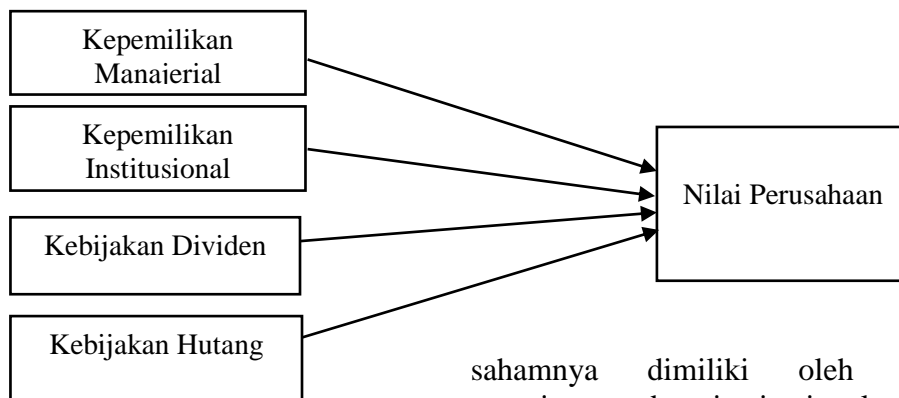
### HIPOTESIS

H1 = Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

H2 =Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

H3 = Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

H4 = Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan



### METODE PENELITIAN

Obyek dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2016. Sampel diseleksi menggunakan teknik *purposive sampling*, berdasarkan kriteria, yaitu: (1)Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI); (2)Perusahaan yang sebagian

sahamnya dimiliki oleh pihak manajemen dan institusional secara berturut-turut selama periode 2011-2016; (3)Perusahaan yang membagikan dividen selama periode 2011-2016

### Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel

#### 1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV)

merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham pada suatu perusahaan.. Rumus PBV menurut Hanafi (2014) dinyatakan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{harga saham per lembar}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

**2. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah presentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen atau direktur yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan rumus MOWN berdasarkan dinyatakan sebagai berikut (Pratama & Wirawati, 2016)

$$MOWN = \frac{\text{jumlah saham manajer dan direksi}}{\text{total saham yang beredar}} \times 100$$

**3. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan tingkat presentase kepemilikan saham oleh pihak diluar manajemen yang secara aktif melakukan monitoring terhadap kinerja perusahaan. Pihak luar ini bisa institusi keuangan, institusi berbadan hukum, dana perwalian serta institusi lainnya. Kepemilikan institusional dapat diukur dengan rumus INST berdasarkan dinyatakan sebagai berikut:

$$INST = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{total saham yang beredar}} \times 100$$

**1. Kebijakan Dividenrg**

Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pendanaan perusahaan yang dapat diukur dengan menggunakan dividend payout rasio (DPR).Rumus DPR berdasarkan Hanafi (2014) sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{dividen tunai per saham}}{\text{laba per saham}}$$

**4. Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang dalam hal ini merupakan seberapa besar pendanaan perusahaan yang menggunakan hutang. Besarnya hutang yang digunakan perusahaan dapat dilihat dari nilai DER. Rumus DER (Hanafi, 2014) dinyatakan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**1. Koefisien Determinasi**

Koefisien deterinasi (R<sup>2</sup>) merupakan uji yang digunakan untuk mengukur seberapa kuat model dalam menjelaskan variasi variabel dependennya.

**Tabel 1**

**Uji Koefisien Determinasi**

Adjusted Squared R	0.188920
--------------------	----------

Berdasarkan tabel 1 nilai *Adjusted R squared* sebesar 0.188920 menunjukkan bahwa 18.8920% variable nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variable kebijakan manajerial, kebijakan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang sementara sisanya yaitu sebesar 81,108% dijelaskan oleh variebel lain yang tidak ikut diteliti.

**2. Uji F atau Uji Kelayakan Model (Goodness of Fit Models)**

**Tabel 2.**  
**Uji Statistik F**

<i>F-Statistic</i>	11.88800
Prob ( <i>F-Statistic</i> )	0.000000

Pada tabel 2, diperoleh hasil Prob (*F-Statistic*) sebesar  $0.00 < 0.05$  yang dapat diartikan bahwa variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**3. Pengujian Hipotesis**

Uji t digunakan untuk pengujian hipotesis yaitu menguji apakah variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan atau tidak terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 3**  
**Uji Statistik t**

Var	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	Prob.
C	0.644211	1.803206	0.0744
MW			
ON	9.746616	4.915084	0.0000
INST	2.530481	3.667942	0.0004
	-	-	
DPR	0.031823	0.437946	0.6624
	-	-	
DER	0.758350	4.078860	0.0001

Hasil pengujian hipotesis satu menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin tingginya saham yang dimiliki oleh pihak manajerial akan meningkatkan nilai perusahaan. Konflik keagenan yang disebabkan

oleh perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimalisir dengan semakin tingginya saham yang dimiliki oleh manajer. Semakin tingginya saham yang dimiliki oleh manajer, manajer tidak hanya mementingkan kepentingannya sebagai manajer namun juga kepentingannya sebagai pemegang saham. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Tsai & Zheng (2007); Sujoko (2007); Sahut & Gharbi, (2010); dan Haryono,dkk., (2017). Kepemilikan saham yang dimiliki manajer akan membantu mempersatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham sehingga semakin tinggi saham yang dimiliki manajer, maka manajer akan berusaha mengelola perusahaan dengan efisien sehingga kinerja perusahaan akan semakin baik dan hal ini tentu saja berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamidah, Ahmad&Aulia (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Bertentangan juga dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sujoko(2007); Wardani&Hermuningsih (2011); dan Suryani&Redawati (2016) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis dua menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan semakin tingginya saham yang dimiliki oleh pihak institusi akan meningkatkan nilai perusahaan. Karena semakin tinggi

saham yang dimilikinya membuat pihak intitusi lebih merasa memiliki perusahaan sehingga pihak intitusi lebih mengontrol dan mengawasi pihak manajemen untuk menjalankan perusahaan dengan hati-hati agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Haryono, Fitriany&Fatima (2017); Tsai & Zheng (2007); Sahut & Gharbi (2010); dan Najjar (2015). Kepemilikan institusional akan menjadi alat monitoring yang efektif dalam perusahaan. Dengan adanya monitoring ini, pemborosan dan manipulasi laba yang dilakukan pihak manajemen bisa dihindari sehingga nilai perusahaan akan semakin meningkat.

Hasil pengujian hipotesis tiga menunjukkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis peneliti yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pembagian dividen yang tinggi akan menyebabkan berkurangnya laba ditahan karena keuntungan dibagikan dalam bentuk dividen. Berkurangnya laba ditahan menyebabkan pendanaan internal berkurang sehingga perusahaan berisiko menggunakan pendanaan hutang yang tinggi, penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan resiko kebangkrutan yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Namun, pengaruhnya tidak signifikan karena pembagian dividen tersebut tentunya telah dipertimbangkan besarnya terlebih dahulu. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitan Mardiyati, Achmad, dan Putri (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan, karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham.

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi perusahaan menggunakan hutang maka akan menurunkan nilai perusahaan. Artinya hipotesis empat yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Sujoko (2007); Hoque, dkk (2014), Ju Chen dan Yu Chen (2011) dan Munandar & Kusumawati (2017). Hasil penelitian ini mendukung teori *trade off* yang menyatakan bahwa bagi perusahaan yang struktur modalnya diatas sturktur modal optimal maka penambahan jumlah utang akan menurunkan nilai perusahaan. Pengaruh negatif tersebut dikarenakan ketika perusahaan memiliki hutang yang tinggi, perusahaan harus membayar hutang pokok dan bunga yang tinggi, hal ini menyebabkan resiko kebangkrutan perusahaan semakin tinggi.

#### **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis yang telah di lakukan, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini adalah :(1) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (3) Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) Kebijakan hutang



berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Agnes. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan . *Universitas Negeri Padang*.
- Anjarwati, K. C., & Demi, P. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Size, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Diponogoro Journal of Finance* .
- Chaidir. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Transportasi Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 - 2014. *JIMFE ( Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi) Volume 1 No 2* , 1-21.
- Ferina, S., Tjandrakirana R., & Ismail I.,(2015) Pengaruh Kebijakan Dividen Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Akuntanika* No. 1, Vol 2, 52- 66
- Hamidah, Ahmad, G. N., & Aulia, R. (2015). Effect of Intellectual Capital, Capital Structure and Managerial Ownership Toward Firm Value Of Manufacturing Sector Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2010 - 2014. *Jurnal Riset manajemen Sains Indonesia, Vol 6 No 2* , 558 - 578.
- Hanafi, M. (2014). *Manajemen Keuangan, Edisi Kedua*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Haruman, T. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Manufaktur di PT Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Pontianak.
- Haryono, S. A., Fitriany, & Fatima, E. (2017). Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *JAKI: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia, Vol 14 No. 2* .
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size, Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis, Vol 16 No 2* , 222-234.
- Hoque, J., Hossain, A., & Hossain, K. (2014). Impact of Capital Structure Policy On Value Of The Firm A Study On Some Selected Corporate Manufacturing Firms Under Dhaka Stock Exchange. *ECOFORUM*, 77-84.
- Jensen, & Meckling. (1976). Theory of The Firm Managerial behavior agency cost and ownership structure. *Journal of Financial Economic* , 305 -360.
- Ju Chen, & Yu Chen. (2011). The Influence of Profitability on Firm Value With Capital Structure as The Mediator and Firm Size and Industry as

- Moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 8, Issue 3.
- Khalisa, R. S., & Redawati. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Dalam Industri Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009. *Jurnal Wawasan Manajemen Vol.4 No. 1* , 75-90.
- Mardiyanti, Umi, Gatot Nazir Ahmad dan Ria Putri,(2012). Pengaruh Kebijakan Dividen Kebijakan hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income taxes and cost of capital in correction. *American Economic Review* , 433-443.
- Moniaga, F. (2013). Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik Porcelen Dan Kaca Periode 2007 - 2011. *Jurnal EMBA Vol.1 No. 4*, 433-422.
- Munandar, B. T., & Kusumawati, R. (2017). Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Vol. 3 No.1*.
- Najjar, D. A. (2015). The Effect of Institutional Ownership on Firm Performance Evidence from Jordanian Listed Firms. *International Journal of Economic and finance, Vo.2, No.12* .
- Pratama, I. G., & Wirawati, N. G. (2016). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* , 1796-1825.
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan Edisi Keempat Cetakan ketujuh*. Yogyakarta: BPFE.
- Sahut, J. M., & Gharbi, H. O. (2010). Institutional Investor Typology and Firm Performance: The Case of French Firms. *International Journal of Business, 15(1)* .
- Sujoko, U. S. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan . *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol 9 No. 1* , 41-48.
- Suryani, K. R., & Redawati. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Dalam Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009. *Jurnal Wawasan Manajemen, Vol 4, Nomor 1* , 75-90.

- Tsai, H., & Zheng, C. (2007). Institutional Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence From U.S' Based Publicity Traded Restaurant Firms. *Journal of Hospita;ity & Tourism Research Vol 31, issue 1* .
- Wardani, R. K., & Hermuningsih, S. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 12 No.1* , 27 - 36.