

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL PADA NILAI PERUSAHAAN

Ni Putu Wida P. D¹
I Wayan Suartana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: widaputri92@yahoo.co.id / telp: +6285792648116

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Kemakmuran pemegang saham secara maksimal dicapai melalui peningkatan nilai perusahaan. Mekanisme *good corporate governance* yang didasarkan pada kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional diarahkan untuk mencapai hal tersebut. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan metode *purposive sampling*, sampel yang digunakan sebanyak 16 sampel. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil uji statistik menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Kata kunci: *kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional*

ABSTRACT

Prosperity shareholders optimally achieved through an increase in the value of the company. Good corporate governance mechanisms based on managerial ownership and institutional ownership are directed to achieve this. The purpose of this study was to examine the effect of managerial ownership and institutional ownership on the value of companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Based on purposive sampling method, 16 samples were used as samples. Techniques of analysis in this study is multiple regression analysis. The statistical result states that managerial ownership has no effect on firm value, while institutional ownership has a positive effect on firm value.

Keywords: *managerial ownership, institutional ownership*

PENDAHULUAN

Pada umumnya, tujuan setiap perusahaan baik perusahaan *go public* maupun perusahaan bukan *go public* adalah meningkatkan nilai perusahaan. Pencapaian nilai perusahaan yang tinggi tersebut dimaksudkan guna memaksimalkan tingkat kemakmuran pemegang saham. Pencapaian kedua hal

ini pada akhirnya akan menarik para pemegang saham untuk menanamkan dananya pada perusahaan (Haruman, 2008). Dalam menjalankan usaha, pemegang saham sebagai pihak prinsipal melimpahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer sebagai pihak agen dengan harapan bahwa manajer bertindak atas nama pemilik untuk mencapai tujuan perusahaan. Namun kenyataannya, pihak manajer cenderung bertindak demi kepentingan pribadi dan hal inilah yang mengakibatkan terciptanya konflik agensi (Senda, 2011).

Salah satu upaya perusahaan untuk mengatasi hal ini adalah dengan mensejajarkan kepentingan manajer dengan kepentingan pemilik (Imanta, 2011). Upaya tersebut ditempuh melalui mekanisme *good corporate governance*. Mekanisme *good corporate governance* merupakan alat tidak langsung bagi pihak prinsipal untuk mengontrol biaya keagenan yang ditimbulkan oleh pihak agen. Hal ini dimaksudkan agar perusahaan mampu menghasilkan laporan keuangan yang mengandung informasi laba yang berkualitas. Terdapat beberapa mekanisme yang sering dipakai dalam berbagai penelitian mengenai *good corporate governance*, diantaranya adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional perusahaan (Nuraina, 2012).

Dalam mengawasi dan memonitor perilaku manajer, pemegang saham akan mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut dengan *agency cost*. Untuk mengurangi *agency cost*, dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Langkah ini ditempuh dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan penyetaraan kepentingan pemegang saham. Dengan keterlibatan kepemilikan saham, manajer

agar bertindak dengan mempertimbangkan segala resiko yang ada serta memotivasi diri untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan (Ningsih, 2013). Peningkatan kepemilikan manajerial membantu untuk menghubungkan kepentingan pihak internal dan pemegang saham, dan mengarah ke pengambilan keputusan yang lebih baik dan meningkatnya nilai perusahaan. Dengan demikian, aktivitas perusahaan dapat diawasi melalui kepemilikan manajerial yang besar (Endraswati, 2012).

Beberapa penelitian berupaya mengetahui keterkaitan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Rachman (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial akan berdampak positif pada nilai perusahaan karena dengan bertambahnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan maka kontrol pada aktivitas manajemen akan meningkat, sehingga setiap aktivitas dan keputusan perusahaan akan maksimal. Temuan tersebut diperkuat oleh penelitian Ningsih (2013) yang menemukan bahwa variabel kepemilikan manajerial juga berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial, maka nilai perusahaan juga akan terus meningkat. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Abbas (2013) dan Abdolmanafi (2013) yang menyatakan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial berdampak positif pada nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran.

Hasil yang tidak konsisten ditunjukkan oleh beberapa penelitian terkait kepemilikan manajerial tersebut. Penelitian Chilin (2007) memperoleh temuan bahwa tidak terdapat hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai

perusahaan. Ia berpendapat bahwa kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung. Hasil ini sejalan dengan penelitian Juhandi (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen dan nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian Reyna (2012) dengan 83 perusahaan yang terdaftar Meksiko selama periode 2005-2011 menemukan adanya pengaruh negatif kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena struktur kepemilikan memainkan peran ganda pada kinerja (kenaikan atau penurunan nilai perusahaan) yang memiliki proyek-proyek investasi yang menguntungkan.

Struktur kepemilikan lain dalam mekanisme *good corporate governance* adalah kepemilikan institusional, yang diartikan sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga tertentu (Tarjo, 2008). Investor institusional dianggap mampu menggunakan informasi laba periode sekarang untuk memprediksi laba di masa mendatang dibandingkan investor non institusional. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan memanfaatkan informasi, serta dapat mengatasi konflik keagenan karena dengan meningkatnya kepemilikan institusional maka segala aktivitas perusahaan akan diawasi oleh pihak institusi atau lembaga.

Investor institusional dianggap sebagai pihak yang efektif dalam melakukan pengawasan setiap tindakan yang dilakukan oleh manajer. Investor institusional diharapkan mengambil bagian dalam setiap aktivitas internal perusahaan sehingga mampu mengawasi setiap tindakan oportunistik manajer (Rachman, 2012). Pemegang saham memiliki pengaruh yang kuat pada setiap perilaku manajer,

dimana jumlah pemegang saham yang besar mampu mengurangi dan mencegah tindakan oportunistik manajer. Tingginya jumlah kepemilikan institusional akan meningkatkan sistem kontrol perusahaan yang ditujukan guna meminimalisasi tingkat kecurangan akibat tindakan oportunistik pihak manajer yang nantinya dapat mengurangi nilai perusahaan. Peningkatan jumlah kepemilikan institusional ini juga ditujukan agar setiap aktivitas yang dilakukan diarahkan pada pencapaian nilai perusahaan yang tinggi (Haruman, 2008).

Beberapa penelitian berupaya menguji pengaruh kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Pakaryaningsih (2008) dalam penelitiannya menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional pada nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini diperkuat oleh penelitian Melinda (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini sejalan dengan temuan Nuriana (2012), yaitu bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Agency cost* dipercaya dapat dikurangi melalui peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin efektif pengawasan pemegang saham pada perusahaan untuk mengurangi *agency cost* dan meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Rachman (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kumar (2011) yaitu pola kepemilikan saham asing

secara institusional tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan di India. Temuan ini berupaya menjelaskan bahwa pihak pemegang saham mayoritas cenderung mendukung pihak manajemen yang bertindak atas kepentingan pribadi dan mengabaikan kepentingan pihak pemegang saham minoritas. Hasil penelitian lain ditunjukkan oleh Abdolkhani (2013) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan nilai perusahaan.

Adanya kepemilikan manajerial serta kepemilikan institusional sebagai salah satu alat untuk mengurangi konflik agensi menjadi bahasan yang sangat penting. Selain itu, penelitian terkait nilai perusahaan yang melibatkan dua aspek tersebut masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten, sehingga perlu adanya kajian ulang untuk membahas masalah tersebut. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2013. Perusahaan manufaktur dipilih untuk menghindari adanya *industrial effect* serta karena sifat transaksi perusahaan manufaktur relatif lebih kompleks dan lebih bervariasi dibanding sektor lainnya.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada nilai perusahaan. Hipotesis penelitian yang ingin diuji adalah sebagai berikut:

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan hipotesis asosiatif yang digunakan untuk menguji hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2009: 100). Variabel bebas yang ingin diuji adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dalam pengaruhnya pada nilai perusahaan.

Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 merupakan populasi dalam penelitian ini. Metode penentuan sampel yang digunakan ialah metode *purposive sampling*, dimana proses seleksi sampel dijabarkan sebagai berikut:

Tabel 1.
Proses Seleksi Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013	222
2.	Perusahaan manufaktur mempublikasikan laporan keuangan periode 2009-2013	(37)
3.	Perusahaan manufaktur dengan data kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional periode 2009-2013	(143)
4.	Data nilai perusahaan tersedia selama periode estimasi dan pengamatan	(26)
Jumlah sampel yang digunakan		16
Jumlah amatan penelitian (2009-2013)		80

Sumber: Data diolah, 2014

Sumber data yang digunakan adalah sumber data sekunder, dimana data berupa *annual report*, laporan keuangan tahunan, serta data harga saham yang diterbitkan oleh perusahaan melalui situs resmi www.idx.co.id serta www.yahoofinance.com.

Variabel dependen yang digunakan ialah nilai perusahaan, dimana rumus untuk mengukur nilai perusahaan tersebut sesuai dengan penelitian Sartono (2010:487) yang dijelaskan sebagai berikut:

$$Q = \frac{(MVE + D)}{(BVE + D)} \dots\dots\dots (1)$$

Variabel Independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial diukur berdasarkan persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan. Rumus untuk menghitung persentase kepemilikan manajerial berdasarkan penelitian Sartono (2010:487) adalah sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

Kepemilikan institusional diukur sesuai persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan. Rumus untuk menghitung persentase kepemilikan institusional berdasarkan penelitian Sartono (2010:487) adalah sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda melalui program SPSS. Persamaan regresi yang dapat disusun adalah sebagai berikut:

$$\hat{Y} = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e_i \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

- Ŷ : Nilai perusahaan
- a : Konstanta
- X₁ : Kepemilikan manajerial
- X₂ : Kepemilikan Institusional
- e_i : Variabel lain di luar model.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah residual dari model regresi terdistribusi normal atau tidak. Apabila nilai nilai residual lebih dari nilai signifikansi (0,05), maka dapat dikatakan bahwa residual terdistribusi normal. Nilai residual melalui uji normalitas adalah sebesar 0,619 (lebih dari 0,05) yang berarti bahwa residual yang digunakan terdistribusi secara normal.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

Uji Kolmogorov-Sminorv	
N	80
Kolmogorov-Sminorv Z	1,143
Asym. Sig. (2-tailed)	0,147

Sumber: Data diolah, 2014

Uji autokorelasi bertujuan untuk melacak adanya korelasi data dari tahun t dengan tahun t-1 (sebelumnya) (Suyana, 2012: 103). Pengujian autokorelasi dilakukan melalui *DW test*, dimana model regresi terbebas autokorelasi apabila sesuai dengan kriteria $d_U < DW < 4 - d_U$. Nilai d_U untuk dalam penelitian ini adalah sebesar 1,69. Dengan demikian hasil uji autokorelasi dengan kriteria $d_U < DW < 4 - d_U$ adalah $1,69 < 2,09 < 2,31$. Hasil ini membuktikan bahwa model regresi yang disusun bebas dari autokorelasi.

Tabel 3.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate	Durbin Watson
1	0,776 ^a	0,602	0,592	0,63508528	2,094

Sumber: Data diolah, 2014

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Suyana, 2012:106).Apabila nilai

tolerance > 0,1 dan nilai VIF < 10, maka dikatakan bahwa model yang digunakan tidak terdapat multikolinearitas. Tabel 4 menunjukkan bahwa masing-masing variabel bebas memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Ini berarti bahwa model regresi yang disusun terbebas dari multikolinearitas.

Tabel 4.
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
X1	0,823	1,215
X2	0,823	1,215

Sumber: Data diolah, 2014

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik *Glejser*. Data terbebas dari heteroskedastisitas apabila semua variabel independen memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05 yang dihubungkan dengan nilai *absolute* residual statistik. Tabel 5 menunjukkan bahwa semua variabel bebas tidak signifikan pada residual absolut, maka model regresi yang disusun terbebas dari heteroskedastisitas.

Tabel 5.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Uji Glejser	
	t	signifikansi
X1	-2,218	0,090
X2	-0,158	0,875

Sumber: Data diolah, 2014

Dengan demikian, model regresi yang disusun telah terbukti memenuhi semua kriteria dalam uji asumsi klasik. Selanjutnya adalah dilakukan uji hipotesis

melalui teknik analisis linear berganda. Tabel 6 berikut menunjukkan gambaran umum hasil regresi.

Tabel 6.
Hasil Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std Error	Beta		
(Constant)	-1,425	0,326		-4,369	0,000
X1	0,017	0,010	0,131	1,648	0,103
X2	0,045	0,004	0,822	10,372	0,000
R square			0,602		
F _{hitung}			58,281		
Signifikansi F			0,000		

Sumber: Data diolah, 2014

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai *R square* adalah sebesar 0,602 dengan nilai signifikansi 0,000. Hasil ini membuktikan bahwa sebesar 60,2 % variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, sedangkan sisanya sebesar 39,8 % dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Uji kelayakan model dilakukan melalui uji F (Tabel 2), dimana nilai uji F dalam penelitian ini adalah sebesar 58,281 dan signifikansi sebesar 0,000. Hal ini berarti bahwa variabel independen kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang dimasukkan ke dalam model regresi tersebut telah cukup tepat dalam menjelaskan variabel nilai perusahaan. Dengan terpenuhinya uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi serta uji kelayakan model tersebut, maka model regresi yang terbentuk tepat digunakan untuk memprediksi. Adapun model regresi yang dapat disusun adalah sebagai berikut:

$$\hat{Y} = -1,425 + 0,017 X_1 + 0,045 X_2$$

Hasil statistik uji t pada Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel kepemilikan manajerial adalah sebesar 1,648, nilai signifikansi adalah sebesar 0,103, dan nilai koefisien regresi sebesar 0,017. Dengan melihat persamaan regresi yang dibuat sebelumnya, dapat dikatakan bahwa penelitian ini menolak hipotesis pertama yang berarti bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini berupaya menjelaskan bahwa peningkatan jumlah kepemilikan manajerial tidak mampu mengurangi konflik agensi yang timbul akibat hubungan keagenan. Jumlah kepemilikan manajerial yang besar tidak mampu mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga tujuan perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang tinggi tidak dapat tercapai. Para manajer memiliki kepentingan yang cenderung dipenuhinya dibandingkan dengan pencapaian tujuan perusahaan secara keseluruhan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Chilin (2007) dan Juhandi (2013), namun tidak sesuai dengan hasil penelitian Wellalege (2010), Reyna (2012), dan Ningsih (2013).

Hasil statistik uji t pada Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel kepemilikan institusional adalah sebesar 10,372, nilai signifikansi adalah sebesar 0,000, dan nilai koefisien regresi sebesar 0,045. Dengan melihat persamaan regresi yang dibuat sebelumnya, dapat dikatakan bahwa penelitian ini menerima hipotesis kedua yang berarti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Hasil uji statistik tersebut menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan institusional membawa dampak pada semakin kuatnya tingkat pengendalian yang dilakukan pihak pemegang saham atas perilaku manajer yang ditujukan untuk mengurangi *agency cost* dan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut pada akhirnya mengarah pada berbagai upaya untuk mengurangi tingkat kecurangan serta penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen sebagai bentuk tindakan oportunistiknya (Dian dan Rika, 2011). Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Pakaryaningsih (2008), Melinda (2008), Falzadeh (2011), dan Nuriana (2012), namun tidak konsisten dengan penelitian Kumar (2011) dan Rachman (2012) serta penelitian Abdolkhani (2013).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan uraian sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, dimana para manajer memiliki kepentingan pribadi yang cenderung dipenuhinya dibandingkan pencapaian tujuan perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Chilin (2007) dan Juhandi (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan dan tidak mampu mengurangi konflik agensi dalam perusahaan. Namun, pengaruh positif ditunjukkan oleh variabel kepemilikan institusional pada nilai perusahaan, dimana keterlibatan pihak institusional mampu membatasi perilaku oportunistik manajer. Temuan ini sejalan dengan penelitian Pakaryaningsih (2008), Melinda (2008), Falzadeh (2011) dan Nuriana (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Terkait dengan penetapan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, perusahaan sebaiknya perlu melakukan pertimbangan secara hati-hati sehingga *agency cost* dapat diminimalkan dan pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bagi penelitian berikutnya, dapat mempertimbangkan faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan dengan menambah *variable intervening* atau dengan faktor yang dapat memperkuat atau memperlemah nilai perusahaan, seperti kebijakan deviden, *corporate social responsibility*, rasio kinerja keuangan dan *investment opportunity set*.

REFERENSI

- Abbas, Asad. 2013. Impact of Large Ownership on Firm Performance: A Case of non Financial Listed Companies of Pakistan. *World Applied Sciences Journal*, 21 (8), pp: 1141-1152.
- Abdolkhani. 2013. Effect of Managerial Ownership Concentrated on Firm Return and Value: Evidence from Iran Stock Market. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 3 (1), pp: 46-51.
- Abdolmanafi, Saeed. 2013. The Effect of Managerial Stock Ownership on The Value of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Advances in Environmental Biology*, 7(8), pp: 1612-1615.
- Chilin dan Grace M. Liao. 2007. Ownership Structure, Information Disclosure and Corporate Value: An Empirical Analysis of Taiwan Companies. *Proceedings of the 13 Asia Pacific Management Conference, Melbourne, Australia*, pp: 698-704.
- Dian, Fachrur dan Rika Lidyah. 2011. Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusi terhadap Nilai Perusahaan Tambang Batu Bara yang Terdaftar di BEI. *Jurnal STIE MDP*, h: 1-10.
- Endraswati, Hikmah. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel *Moderating* pada Perusahaan di BEI. *Jurnal STAIN Salatiga*.

- Haruman, Tendi. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Imanta, Dea. 2011. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kepemilikan Managerial. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13 (1), h: 67-80.
- Juhandi, Nendi. 2013. The Effects of Internal Factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company's Value [A Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)]. *International Journal of Business and Management Invention*, 2 (11), pp: 6-18.
- Kumar, Jayesh. 2011. Does Ownership Structure Influence Firm Value? Evidence from India. *Indira Gandhi Institute of Development Research*, pp: 1-44.
- Melinda, Fong Ida. 2008. Interdependensi Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 7 (2), h: 128-137.
- Ningsih, Hana Ratna. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Rasio Pengembalian Aktiva Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Industri Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Universitas Komputer Indonesia*.
- Nuraina, Elva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 19 (2) h: 110-125.
- Pakaryaningsih, Elok. 2008. Peranan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Tinjauan Hubungan Non-Linear Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 12 (2), h: 128-137.
- Rachman, Achmad Arif. 2012. Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2008-2010. *Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Surabaya*.
- Reyna, Juan M. San Martin. 2012. Ownership Structure, Firm Value and Investment Opportunities Set: Evidence from Mexican Firms. *Journal of Entrepreneurship, Management and Innovation (JEMI)*, 8 (13), pp: 35-57.
- Sartono, R. Agus. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Senda, Fransiska Dhoru. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Leverage Financial, dan

Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang*.

Sugiyono. 2009. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta.

Suyana Utama, Made. 2012. *Buku Ajar Aplikasi Analisis Kuantitatif Edisi Keenam*. Denpasar: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.

Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.

Wellalage, Nirosha Hewa. 2010. Ownership Structure and Firm Financial Performance: Evidence from Panel Data in Sri Lanka. *Journal of Business Systems, Governance and Ethics*, 7 (1), pp: 52-65.