

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, STRUKTUR MODAL DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA
KEUANGAN PERUSAHAAN**

**ARTIKEL ILMIAH
Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Jurusan Akuntansi**



**Oleh :
FRANSISCA CUNDOWAN
2015310604**

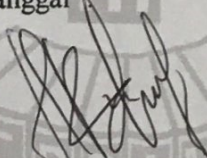
**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

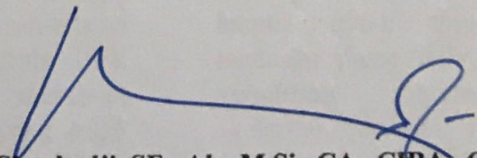
Nama : Fransisca Cundowan
Tempat, Tanggal Lahir : Jakarta, 6 Januari 1998
N.I.M : 2015310604
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
J u d u l : Pengaruh Kepemilikan Manajerial,
Kepemilikan Institusional, Struktur Modal,
dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja
Keuangan Perusahaan.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal


(Agustina Ratna Dwiati, SE., MSA)

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal :


(Dr. Nanang Shonhadji, SE., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

THE EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, CAPITAL STRUCTURE, AND SIZE ON FINANCIAL PERFORMANCE

Fransisca Cundowan

2015310604

fcundowan06@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to obtain information and empirical evidence of the effect of managerial ownership, institutional ownership, capital structure and size on financial performance of manufacturing companies. The sample in this research is the agricultural sector manufacturing company for the period 2012-2017. The sampling technique used purposive sampling obtained 102 data. The method used in this research is a quantitative method by using multiple linear regression analysis. The result of this research show that managerial ownership has a positive effect on the company's financial performance, institutional ownership has a negative effect on the company's financial performance, capital structure has a negative effect on the company's financial performance and company size does not affect the company's financial performance.

Keyword: *Managerial ownership, institutional ownership, capital structure, size and financial performance.*

PENDAHULUAN

Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Seperti dengan membuat suatu laporan keuangan yang telah memenuhi standar dan ketentuan dalam SAK (Standar Akuntansi

Keuangan) atau GAAP (*General Accepted Accounting Principle*). (Fahmi, 2011:2). Kinerja keuangan suatu perusahaan diukur atau dinilai karena untuk dijadikan sebagai landasan dasar dalam pengambilan keputusan internal maupun eksternal. Manfaat lain dari mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah sebagai dasar

penentuan kebijaksanaan penanaman modal agar bisa meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan dan memberi petunjuk dalam pembuatan keputusan dan kegiatan perusahaan pada umumnya dan divisi perusahaan pada khususnya.

Rudianto mengemukakan bahwa kinerja keuangan perusahaan adalah hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya mengelola *asset* perusahaan secara efektif selama periode tertentu. Kinerja keuangan sangat dibutuhkan oleh perusahaan agar untuk mengetahui dan mengevaluasi sampai dimana tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan. (Rudianto, 2013:189)

Dikutip dari bareksa.com sektor agrikultur merupakan sektor yang menunjukkan peningkatan kinerja yang paling rendah. Hanya 33% dari enam emiten yang laporan keuangannya telah dirilis yang mengalami kenaikan. Peningkatan laba tertinggi mencapai 167% yaitu dicapai oleh PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) sebesar Rp417 miliar. Pada perusahaan PT PP London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP) melaporkan kemerosotan laba terendah yaitu mencapai 67%, dari Rp153 miliar pada tahun 2015 kemudian menjadi sebesar Rp50,4 miliar pada tahun 2016.

Pada tahun 2017, sektor agrikultur mengalami kenaikan laba yang cukup signifikan. Sektor ini mencatat peningkatan laba kumulatif diatas 100%, hal tersebut dikarenakan adanya peningkata laba yang tercatat pada sub-sektor

perkebunan (*plantation*), khususnya minyak sawit merah (CPO). Salah satu perusahaan yang memiliki laba bersih yang tinggi adalah PT Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP) yaitu laba bersih yang dimiliki sebesar Rp469,7 miliar. Jika dibandingkan dengan laba tahun lalu sebesar Rp45 miliar, laba tahun 2017 meningkat lebih dari 10 kali lipat yaitu 34,2% dibanding tahun 2016. Selain sektor agrikultur, sektor pertambangan juga memimpin pertumbuhan laba emiten tahun 2017.

Didalam penelitian ini yang menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur sektor agrikultur maka peneliti menggunakan teori agensi (*agency theory*) sebagai teori yang mendukung dalam penelitian ini. Teori agensi atau teori keagenan (*agency theory*) merupakan konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara principals dan agents. Pihak principals adalah pihak yang memberikan mandat kepada pihak lain, yaitu agent, untuk melakukan semua kegiatan atas nama principals dalam kapasitasnya sebagai pengambil keputusan (Jensen dan Smith, 1984).

Pada penelitian ini variabel independen yang akan digunakan ada empat. Variabel pertama adalah kepemilikan manajerial. Terdapat beberapa definisi dari kepemilikan manajerial menurut beberapa ahli. Pertama, menurut Bodie (2006 : 8) kepemilikan manajerial merupakan pemisahan kepemilikan antara pihak outsider dengan pihak

insider. Jika dalam suatu perusahaan memiliki banyak pemilik saham, maka kelompok besar individu tersebut sudah jelas tidak dapat berpartisipasi dengan aktif dalam manajemen perusahaan sehari-hari. Oleh sebab itu, mereka memilih dewan komisaris, yang memilih dan mengawasi manajemen perusahaan. Struktur ini berarti bahwa pemilik berbeda dengan manajer perusahaan. Hal ini memberikan stabilitas bagi perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan dengan pemilik merangkap manajer. Menurut Melinda (2008) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai Persentase suara yang berkaitan dengan saham dan option yang dimiliki oleh manajer dan komisaris suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara untuk mengurangi masalah keagenan, hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial merupakan alat pengawasan terhadap kinerja manajer yang bersifat internal.

Variabel kedua yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu

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

Variabel ketiga adalah struktur modal. Menurut Farah Margaretha (2004), struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas utang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal memiliki peranan sangat penting pada perusahaan, yaitu untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan. Sumber struktur modal bisa berasal dari pihak internal yaitu dari pemegang saham, sedangkan dari eksternal perusahaan didapat dari pihak ketiga. Jika struktur modal yang digunakan oleh perusahaan berasal dari pihak ketiga, maka perusahaan tersebut memiliki kewajiban untuk melunasinya.

Variabel terakhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Suwito dan Herawati (2005:) mengatakan firm size atau ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, dimana ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu tersebut, penulis ingin menguji bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan struktur modal suatu perusahaan manufaktur sektor

agrikultur untuk meningkatkan kinerja keuangan. Penulis tertarik untuk membuat penelitian tentang “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Perspektif teori agensi merupakan dasar yang digunakan untuk memahami isu *good corporate governance*. Adanya pemisahan kepemilikan oleh *principal* dengan pengendalian *agent* dalam sebuah organisasi cenderung menimbulkan konflik keagenan diantara *principal* dan *agent*. Jensen dan Meckling (1976), Watts & Zimmerman (1986) menyatakan bahwa laporan keuangan yang dibuat dengan angka-angka akuntansi diharapkan dapat meminimalkan konflik diantara pihak-pihak yang berkepentingan (Vinola Herawaty, 2008). Dengan laporan keuangan yang dilaporkan oleh *agent* sebagai pertanggung jawaban kinerjanya, *principal* dapat menilai, mengukur dan mengawasi sampai sejauh mana *agent* tersebut bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya serta sebagai dasar pemberian kompensasi kepada *agent* (Vinola Herawaty, 2008).

Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1976). *Agency relationship* merupakan hubungan antara dua pihak, dimana pihak pertama bertindak sebagai *principal* atau pemberi amanat dan pihak kedua disebut *agent* yang bertindak sebagai perantara yang mewakili *principal*

Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur sektor agrikultur Terdaftar di BEI Periode 2012-2017”

dalam melakukan transaksi dengan pihak ketiga. Pihak *principal* memberi kewenangan kepada *agent* untuk melakukan transaksi atas nama *principal* dan diharapkan dapat membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipalnya. Dalam perusahaan yang telah *go public*, *agency relationship* dicerminkan oleh hubungan antara investor dan manajemen perusahaan. (Rudy dan Apriani, 2007). Dua filosofi yang mendasari konsep perusahaan korporat yaitu bahwa kekuasaan untuk mengelola perusahaan berasal dari kepemilikan dan pemilik tersebut hendaknya bisa menjalankan kekuasaan sesuai dengan nilai investasinya (Tricker, 1994) dalam Sukmawati (2004). Kenyataannya dalam menjalankannya, pemilik perusahaan akan mendelegasikan kekuasaan kepada suatu tim profesional yang disebut manajemen untuk mengelola investasinya. Sehingga yang sering terjadi adalah diantara kedua belah pihak seringkali terjadi perbedaan kepentingan. Intinya adalah masalah keagenan karena konflik kepentingan antara para manajer dan para pemegang saham perusahaan. Suatu pendapat bahwa para manajer mengabaikan kepentingan para pemegang saham berasal dari fakta bahwa pemegang saham perusahaan-perusahaan besar adalah tersebar luas dan berada jauh dari perusahaannya.

Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Seperti dengan membuat suatu laporan keuangan yang telah memenuhi standar dan ketentuan dalam SAK (Standar Akuntansi Keuangan) atau GAAP (*General Accepted Accounting Principle*). (Fahmi, 2011:2). Kinerja keuangan suatu perusahaan diukur atau dinilai karena untuk dijadikan sebagai landasan dasar dalam pengambilan keputusan internal maupun eksternal.

Penilaian kinerja memiliki tujuan untuk menentukan efektivitas operasi perusahaan. Hal tersebut dapat dilakukan dengan menggunakan metode atau pendekatan. Informasi yang dipakai dalam mengukur kinerja keuangan adalah informasi tentang keuangan, informasi akuntansi manajemen, dan informasi akuntansi keuangan seperti *earning after tax* (EAT), laba atas investasi dan lain-lain.

Pengertian kinerja keuangan yang lainnya adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Jumingan, 2006:239).

Kepemilikan Manajerial

Sesuai dengan namanya, kepemilikan manajerial berarti perbandingan kepemilikan saham manajerial dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar di pasar

saham. Jadi, kepemilikan manajerial adalah besaran proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajemen (direksi dan komisaris).

Wahidahwati (2002: 607) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur, manajemen, dan komisaris. Dari definisi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana manajer perusahaan merangkap jabatan sebagai manajemen perusahaan sekaligus pemegang saham yang turut aktif dalam pengambilan keputusan (Pujiati : 2015).

Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan dengan pemegang saham. Oleh karena pendanaan dengan sumber dana internal lebih efisien dibanding pembiayaan dengan sumber daya eksternal maka melalui kebijakan tersebut manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkatan yang rendah.

Kepemilikan Institusional

Menurut Marselina Widiastuti, Pranata P. Midiastuty, dan Eddy Suranta, (2013: 3407), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang

saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional akan menjamin kemakmuran pemegang saham. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Kepemilikan institusional dapat mengurangi *agency cost* dengan cara mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional. Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan dengan keterlibatan institusional dalam kepemilikan saham, manajemen perusahaan akan diawasi oleh investor-investor institusional sehingga kinerja manajemen juga akan meningkat (Sisca Christianty Dewi, 2008: 48).

Struktur Modal

Pengertian umum struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek. Struktur modal memiliki peranan yang sangat penting pada perusahaan, yaitu untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan. Sumber struktur modal bisa berasal dari

pihak internal yaitu dari pemegang saham, sedangkan dari eksternal perusahaan didapat dari pihak ketiga. Jika struktur modal yang digunakan oleh perusahaan berasal dari pihak ketiga, maka perusahaan tersebut memiliki kewajiban untuk melunasinya.

Didalam struktur modal terdapat komponen-komponen didalamnya. Menurut Riyanto (2008:227) komponen struktur modal ada dua yaitu modal asing dan modal sendiri.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan pada dasarnya adalah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan (Suwito dan Herawaty, 2005). Menurut Seftianne (2011) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total asset, rata-rata tingkat penjualan.

Menurut Werner R. Murhadi (2013) ukuran perusahaan dapat diukur dengan mentransformasikan total *asset* yang dimiliki perusahaan ke dalam bentuk logaritma natural dengan tujuan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih. Dengan memakai *log natural*, jumlah *asset* dengan nilai ratusan miliar bahkan triliun dapat disederhanakan tanpa

merubah proporsi jumlah asset yang sebenarnya.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan teori agensi, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan timbulnya konflik atau disebut dengan *agency conflict*. Konflik kepentingan tersebut dapat mengakibatkan pentingnya suatu sarana yang diterapkan yang dapat bermanfaat untuk menjaga kepentingan pemegang saham (Jensen and Meckling, 1976). Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Sukarta (2006), salah satu cara untuk mengatasi atau mengurangi konflik *principal* dan *agent* adalah dapat dengan cara meningkatkan kepemilikan manajerial suatu perusahaan.

Meningkatnya proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial yang dimiliki maka semakin kecil peluang terjadinya konflik, karena jika pemilik bertindak sebagai pengelola perusahaan maka dalam

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan teori agensi, kepemilikan institusional merupakan salah satu sarana *corporate governance* yang digunakan untuk mengendalikan *agency problem*. Adanya kepemilikan saham oleh investor institusional dapat meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja

pengambilan keputusan akan sangat berhati-hati agar tidak merugikan perusahaan dan akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan (ROA).

Penerapan kepemilikan manajerial yang efektif dalam perusahaan dapat memotivasi manajer dalam melakukan tindakan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Para manajer secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yang keputusannya tersebut berpengaruh besar terhadap peningkatan keuntungan perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan Hermiyetti dan Erlinda Katlanis (2016) kepemilikan manajerial terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA. Berdasarkan kajian teoritis diatas dan dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dapat diambil hipotesis:

H₁ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan.

manajemen sehingga manajemen tidak selalu bertindak untuk kepentingan pemegang saham pengendali dan dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer sehingga dapat membantu pengambilan keputusan perusahaan yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Proporsi dari kepemilikan lembaga atau institusi lain pada perusahaan menunjukkan bahwa

wewenang mereka cukup besar untuk mengawasi manajemen yang dapat mendorong manajemen untuk menaikan keuntungan perusahaan sehingga kinerja keuangan perusahaan juga akan meningkat. Dalam penelitian yang dilakukan Nurcahyadi, Suhadak dan R. Rustam Hidayat (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan institusional menunjukkan hubungan positif dan berpengaruh terhadap

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan teori agensi, dimana diperoleh hubungan struktur modal dengan kinerja. Perusahaan untuk mengurangi biaya agensi akan melakukan pembiayaan utang dalam operasional perusahaan. Pembiayaan utang berguna untuk menghemat pajak atas bunga yang dibayarkan, sehingga bisa meningkatkan kinerja perusahaan.

Adanya pembiayaan utang maka asimetri informasi antara prinsipal atau pemilik akan bisa di minimalisasi dengan manajer yang bertindak sebagai agen. Pembiayaan utang mengharuskan manajemen untuk transparan agar pemberi utang bisa terus memberi pembiayaan. Pinjaman yang dilakukan harus memberikan manfaat yang lebih baik daripada biaya yang dikeluarkan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan teori agensi ukuran perusahaan meunjukkan adanya hubungan antara *principal* dan *agent*, di mana yang berperan sebagai *principal* adalah *stakeholder*

kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROA. Berdasarkan kajian teoritis diatas dan dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dapat diambil hipotesis :

H₂: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

sehingga manajer akan berusaha sebaiknya agar tidak mengalami kerugian atau malah bangkrut. Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan akan merugikan manajer sendiri, oleh karena itu manajer akan berusaha meningkatkan kinerja perusahaanya. Dalam penelitian yang dilakukan A. Bagas Binangkit & Sugeng Raharjo (2014) struktur modal yang diukur menggunakan DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan atas kajian teoritis serta hasil empirik dari penelitian- penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis:

H₃ : Struktur Modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

dan yang berperan sebagai *agent* adalah manajer. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan semua asset yang dimiliki perusahaan. Semakin banyak asset yang dimiliki,

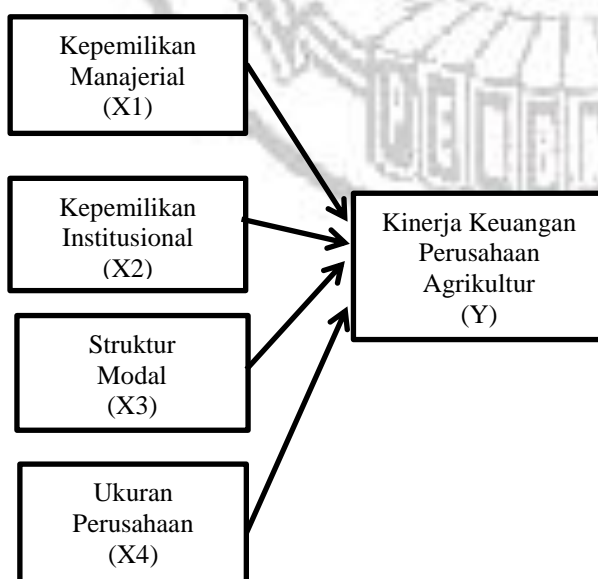
tingkat produksi juga akan semakin meningkat dan efisien.

Manajer disini bertanggung jawab kepada *stakeholder* untuk memaksimalkan semua asset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba secara efisien, baik dari segi produksi, pemasaran, dan lainnya. Semakin efisien asset yang digunakan, makin baik juga laba yang dihasilkan, jadi ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total asset dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ardi Wiranata (2017) ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan

H₄ : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan hasil dari penjelasan hubungan antar variabel yang telah dikemukakan, maka dapat dibuat sebuah kerangka pemikiran sebagai berikut :



METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Pada penelitian ini populasi dan sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sektor agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel ditetapkan oleh penelitian sebagai berikut :

- 1) Perusahaan manufaktur sektor agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2017.
- 2) Perusahaan manufaktur sektor agrikultur yang menyajikan data lengkap sesuai yang dibutuhkan dalam penelitian.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian ini terdiri dari variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Kep. Manajerial (X₁), Kep. Institusional (X₂), Struktur Modal (X₃), Ukuran Perusahaan (X₄), serta variabel dependen penelitian ini yaitu Kinerja Keuangan Perusahaan (Y).

DEFINISI OPERASIONAL DAN PENGUKURAN VARIABEL

Kinerja Keuangan Perusahaan (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Kinerja perusahaan menurut Sucipto (2003) adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau

perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan menurut IAI (2007) kinerja keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumberdaya yang dimilikinya. Kinerja keuangan dapat diukur dengan menganalisa dan mengevaluasi laporan keuangan yaitu salah satu caranya adalah menggunakan ROA.

$$ROA = \frac{\text{Laba Usaha}}{\text{Total Aset}}$$

Kepemilikan Manajerial (X1)

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (manajer). Kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer. Semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. (Hermiyatti & Erlinda Katlanis, 2016). Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan cara berikut ini

$$MNJ = \frac{\text{jml.shm direksi, komisaris, manajer}}{\text{jml.saham yg beredar}}$$

Kepemilikan Institusional (X2)

Proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain kecuali anak perusahaan dan institusi lain yang memiliki hubungan istimewa atas laporan yang dibuat. (Nurchayadi,

Suhadak & R. Rustam Hidayat, 2013). Kepemilikan institusional dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus :

$$INST = \frac{\text{jml.shm yg dimiliki institusi}}{\text{jml.saham yg beredar}}$$

Struktur Modal (X3)

Capital Structure (struktur modal) didefinisikan sebagai komposisi modal perusahaan dilihat dari sumbernya khususnya yang menunjukkan porsi dari modal perusahaan yang berasal dari sumber utang (kreditur) dan sekaligus porsi modal yang berasal dari pemilik sendiri (*owners' equity*). Struktur modal diukur menggunakan tiga indikator, yaitu *leverage*, *Debt to equity*, dan *collateralizable assets*. (Romadhoni & Hadi Sunaryo, 2017). Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Ukuran Perusahaan (X4)

Ukuran perusahaan adalah ukuran perusahaan yang dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal (Agnes Sawir, sebagaimana dikutip dari Attasya, 2012). Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak.

Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston, 2001)

Penelitian ukuran perusahaan dapat menggunakan tolak ukur asset. Karena total asset perusahaan bernilai besar maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikan ke dalam logaritma natural (Ghozali, 2006); sehingga ukuran perusahaan juga dapat dihitung dengan :

$$Size = \ln \text{ Total Aset}$$

Teknik Analisis Data

Analisis regresi digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan dan arah hubungan antara dua variabel dependen dan independen. Analisis regresi bertujuan untuk mengetahui ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Koefisien pada variabel merupakan hasil dari regresi baik dengan hasil bertanda positif maupun negative. Pada penelitian ini secara sistematis model yang digunakan ditunjukkan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + \beta X_4 + e$$

Keterangan :

Y = Kinerja keuangan perusahaan

α = Konstanta

B = Koefisien regresi

X₁ = Kepemilikan Manajerial

X₂ = Kepemilikan Institusional

X₃ = Struktur Modal

X₄ = Ukuran Perusahaan

E = Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Pada penelitian ini teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis statistik deskriptif. Menurut Syofian (2014:2) teknik analisis deskriptif menyajikan data melalui tabel dan kemudian dilanjutkan dengan perhitungan nilai sentral untuk melihat sebaran data dengan menggunakan media, modus, mean, perhitungan penyebaran data melalui perhitungan rata-rata dan standar deviasi, perhitungan presentase.

Tabel 1

Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	82	0,000460	0,18	0,0561	0,04335
Kep. Manajerial	82	0,00001	0,18	0,0353	0,04971
Kep. Institusional	82	0,13	0,89	0,6628	0,15317
DER	82	0,09	6,30	1,3289	1,06184
SIZE	82	255.085.045	333.977.660	868.852.538	805.968.589

Pada tabel 1 memperlihatkan nilai rata-rata (*mean*) dari kinerja keuangan perusahaan manufaktur sektor agrikultur pada tahun 2012-2017 sebesar 0,0561. Nilai standar deviasi pada kinerja keuangan perusahaan manufaktur sektor agrikultur yang diprosikan menggunakan ROA pada tahun 2012-2017 sebesar 0,04335.

Pada variabel kepemilikan manajerial, nilai rata-rata (*mean*) pada tahun 2012-2017 sebesar 0,0353. Nilai standar deviasi pada kepemilikan manajerial perusahaan manufaktur sektor agrikultur pada tahun 2012-2017 sebesar 0,04917.

Pada variabel selanjutnya nilai rata-rata (*mean*) pada tahun 2012-2017 sebesar 0,6628. Nilai standar deviasi pada kepemilikan manajerial perusahaan manufaktur sektor agrikultur pada tahun 2012-2017 sebesar 0,15317.

Pada variabel struktur modal, nilai rata-rata (*mean*) struktur modal yang diprosikan dengan DER dari perusahaan manufaktur sektor agrikultur pada tahun 2012-2017 sebesar 1,3289. Nilai standar deviasi struktur modal perusahaan manufaktur sektor agrikultur yang diprosikan dengan DER pada tahun 2012-2017 sebesar 1,06184.

Pada variabel terakhir, nilai rata-rata (*mean*) ukuran perusahaan yang diprosikan menggunakan total aset dari perusahaan manufaktur sektor agrikultur pada tahun 2012-2017 sebesar 868.852.538. Nilai standar deviasi ukuran perusahaan manufaktur sektor agrikultur yang diprosikan dengan menggunakan

total aset pada tahun 2012-2017 sebesar 805.968.589.

Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Tabel 2

	Unstandardized Residual
N	82
Asymp. Sig. (2-tailed)	,200

Pada tabel 2 menunjukkan hasil uji normalitas setelah dilakukan outlier data ke dua. Data diketahui sudah berdistribusi normal. Data normal pada penelitian ini sebanyak 82 sampel data setelah di *outlier*. Hasil uji normalitas data menunjukkan hasil signifikan sebesar 0,200 dimana hasil ini > 0,05 yang dapat dikatakan data berdistribusi normal.

Uji Autokolerasi

Berdasarkan tabel diatas, nilai DW 2,006, jumlah sampel (n) adalah 82 dan jumlah variabel independen 4 (K=4) maka diperoleh nilai du 1,7446 (dari tabel Durbin Watson). Nilai DW lebih besar dari batas atas (du) yaitu 1,7446 dan kurang dari (4-du) 4-1,7446 = 2,2554 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak terjadi autokolerasi positif maupun negatif.

Tabel 3

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.427 ^a	.182	.140	.08587	2.006

Uji Multikolinieritas**Tabel 4**

Collinearity Statistics	
Tolerance	VIF
.986	1,014
.940	1,064
.952	1,051
.973	1,027

Pada tabel 4, hasil uji multikolinieritas pada bagian tolerance tidak ada nilai dibawah 0,10. Hal ini dapat menunjukkan bahwa kolerasi antar variabel independen lebih dari 0,10. Hasil nilai analisis dapat dilihat dari Variance Inflation Factor (VIP) yang menunjukkan tidak ada variabel yang memiliki nilai VIF kurang dari 10. Hasil analisis tolerance dan VIF dapat menunjukkan bahwa tidak ada variabel yang mengandung multikolinieritas atau kolerasi antar independen variabel pada model regresi.

Uji Heteroskedastitas

Pada tabel 5, uji heteroskedastitas dapat dilihat pada tabel 18 variabel Y tidak terjadi heteroskedastitas terhadap variabel lainnya karena nilai Sig Y atau res terhadap variabel X lainnya > 0,05 sehingga tidak terjadi heteroskedastitas, dan juga dapat dilihat dari hasil uji heteroskedastitas

pada variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap variabel lainnya nilai Sig. > 0,05 atau bisa diartikan tidak terjadi heteroskedastitas

Tabel 5

			Unstand ardized Residual	Kep. MNJR	Kep. INST	DER	Ln (Total Aset)
Spearman's rho	Unstandardized Residual	Sig. (2- tailed)	-	,302	,559	,055	,836
	Kep. Manajerial	Sig. (2- tailed)	,302	-	,670	,558	,112
	Kep. Institusional	Sig. (2- tailed)	,559	,670	-	,136	,811
	Struktur Modal	Sig. (2- tailed)	,055	,558	,136	-	,344
	Size	Sig. (2- tailed)	,836	,112	,811	,344	-

**Analisis Regresi Berganda
Tabel 6**

Model	Unstandadized Coefficients	Sig.
	B	
(Constant)	,222	,094
MNJR	,189	,046
INST	-,094	,003
DER	-,009	,034
Size	-,003	,448

Pada nilai signifikansi menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Variabel kepemilikan institusional menunjukkan nilai koefisien regresi yang negatif yaitu sebesar -0,094. Pada nilai signifikansi menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan tabel 6 diketahui bahwa nilai konstanta sebesar 0,222. Pada variabel kepemilikan manajerial menunjukkan nilai koefisien regresi positif yaitu sebesar 0,189.

Variabel struktur modal menunjukkan nilai koefisien regresi yang negatif yaitu sebesar -0,09. Pada nilai signifikansi menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh

signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai koefisien regresi negatif yaitu sebesar -0,004. Pada nilai signifikansi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja keuangan Perusahaan

Pada hipotesis ini (H1) menguji apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan uji statistik t pada tabel dapat diperoleh nilai t hitung sebesar 2,029 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,046 < 0,05$ yang berarti signifikan dan H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dalam perusahaan agrikultur periode 2012-2017 memiliki proporsi yang besar sehingga manajer dapat merasakan manfaat langsung dari keputusan yang diambil. Dengan demikian, manajer tidak mengambil keputusan yang dapat merugikan perusahaan dan sehingga hal itu dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini mendukung teori dari Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa untuk mengurangi konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* dapat dilakukan dengan meningkatkan

kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Pada hipotesis ini (H2) menguji apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan uji statistik t pada tabel dapat diperoleh nilai t hitung sebesar -3,098 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$ yang berarti signifikan dan H_0 ditolak, sehingga kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Berdasarkan hasil uji hipotesis, dapat diartikan bahwa variabel kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA. Kepemilikan institusional adalah situasi dimana pihak eksternal atau institusi memiliki saham di perusahaan dan yang biasanya memiliki jumlah saham yang besar. Kepemilikan saham yang tinggi, membuat pihak institusi bertindak untuk kepentingan mereka sendiri dan biasanya hal tersebut dapat mengorbankan kepentingan pemegang saham yang minoritas sehingga menyebabkan terjadinya ketidakseimbangan dalam kebijakan perusahaan dan terjadi keadaan yang tidak kondusif. Keadaan yang tidak kondusif itu tidak akan meningkatkan kinerja keuangan dalam perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Pada hipotesis ini (H3) menguji apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan uji statistik t pada tabel dapat diperoleh nilai t hitung sebesar -2.154 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,034 < 0,05$ yang berarti signifikan dan H0 ditolak, sehingga struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Penelitian ini menunjukkan bahwa pada perusahaan sampel lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan dari pada ekuitas yang mereka miliki, namun utang yang dilakukan kurang memberikan manfaat bagi perusahaan sehingga pengaruh yang diperoleh memberikan arah pengaruh negatif. Hal tersebut berarti apabila utang yang dimiliki perusahaan semakin besar maka beban bunga yang akan ditanggung perusahaan akan semakin besar dan akan menyebabkan terjadinya penurunan laba, sehingga kinerja keuangan perusahaan akan menurun.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Pada hipotesis ini (H4) menguji apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan uji statistik t pada tabel dapat diperoleh nilai t hitung sebesar -0,763 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,448 > 0,05$ yang berarti

tidak signifikan dan H0 diterima dan H1 ditolak, sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hipotesis yang diajukan. Penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Besar kecilnya perusahaan tidak mempengaruhi kinerja perusahaan serta minat investor karena yang dilihat sebenarnya adalah kinerjanya dan penerapan tata kelolanya, jika kinerja dan tata kelola perusahaan baik maka investor akan percaya bahwa perusahaan itu bagus, sehingga total aset yang dijadikan sebagai proksi dalam penelitian ini tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan manufaktur sektor agrikultur periode 2012-2017 yang berarti bahwa total aset pada perusahaan bukan merupakan faktor yang menentukan dalam pencapaian tujuan perusahaan yaitu kinerja keuangan.

KESIMPULAN

1. Variabel kepemilikan manajerial (X1) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, jika kepemilikan manajerial tinggi maka kinerja keuangan perusahaan akan meningkat. Kepemilikan manajerial dalam perusahaan agrikultur periode 2012-2017 sudah berjalan efektif sehingga berpengaruh dalam membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemilik sehingga kinerja keuangan perusahaan pun meningkat pula.

2. Variabel kepemilikan institusional (X2) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, jika kepemilikan institusional tinggi maka kinerja keuangan perusahaan akan menurun. Kepemilikan saham yang tinggi, membuat pihak institusi bertindak untuk kepentingan mereka sendiri, sehingga menyebabkan terjadinya ketidakseimbangan dalam kebijakan perusahaan dan terjadi keadaan yang tidak kondusif. Keadaan yang tidak kondusif itu tidak akan meningkatkan kinerja keuangan dalam perusahaan.
3. Variabel struktur modal (X3) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, jika struktur modal tinggi maka kinerja keuangan perusahaan akan menurun. Penelitian ini menunjukkan bahwa pada perusahaan sampel lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaan operasional mereka, apabila utang yang dimiliki semakin besar maka beban bunga yang akan ditanggung semakin besar pula sehingga menyebabkan terjadinya penurunan laba yang membuat kinerja keuangan perusahaan akan menurun.
4. Variabel ukuran perusahaan (X4) tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan, sehingga jika ukuran perusahaan turun atau naik hal itu tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Besar kecilnya perusahaan tidak mempengaruhi kinerja perusahaan serta minat investor karena yang dilihat sebenarnya adalah kinerjanya dan penerapan tata

kelolanya, jika kinerja dan tata kelola perusahaan baik maka investor akan percaya bahwa perusahaan itu bagus, yang berarti bahwa total aset pada perusahaan bukan merupakan faktor yang menentukan dalam pencapaian tujuan perusahaan yaitu kinerja keuangan.

KETERBATASAN

1. Terdapat beberapa perusahaan sampel yang tidak menerbitkan laporan keuangan sehingga mengurangi jumlah sampel dalam penelitian ini.
2. Tidak semua perusahaan memiliki informasi variabel yang diteliti seperti kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.
3. Terdapat data *outlier* dalam penelitian ini sehingga hasil yang didapatkan dalam penelitian ini kurang maksimal.

SARAN

1. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan sampel lain yang lebih luas sehingga dapat melakukan generalisasi.
2. Peneliti selanjutnya disarankan untuk mengganti variabel independen dan juga sektor perusahaan agar pengaruh yang didapat lebih berpengaruh besar terhadap variabel dependen.

DAFTAR PUSTAKA

- A. Bagas Binangkit, S. R. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Aktual, I* (2).
- Bodie, K. A. (2006). *Investasi*. (A. B. Wibowo, Trans.) Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, X* (1), 47-56.
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21* (7th Edition ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016). *Desain Penelitian Kuantitatif Kualitatif Untuk Akuntansi, Bisnis, dan Ilmu Sosial Lainnya*. Semarang: Yoga Pratama.
- Hartono, R. A. (2007). Analisis Interpendensi Insider Ownership. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, XIII* (1), 1-19.
- Herawaty, V. (2008). Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, X* (2), 97-108.
- Hindriani, S. D. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Disclosure Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016).
- Jogiyanto, H. *Metode Penelitian Bisnis* (6th Edition ed.). Yogyakarta: BPF.
- Jumingan. (2006). *Analisis Laporan Keuangan, Cetakan Pertama*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Kristianti, I. P. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Akuntansi Dewantara, II* (1).
- Lestari, S. R. (2017). Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Enterprise Risk Management Sebagai Intervening. *JOM Fekom, IV* (1).
- Margaretha, F. (2004). *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek*. Jakarta: PT. Grasindo.

- Marselina Widiastuti, P. P. (2013). Dividend Policy and Foreign Ownership. *Simposium Nasional Akuntansi XVI*, 3401-3423.
- Melinda, F. d. (2008). Interdependensi Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional serta Pengaruhnya Terhadap Kinerja Keuangan. *Journal Manajemen dan Bisnis*, VII (2).
- Melinda, F. I. (2008). Interdependensi Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional serta Pengaruhnya Terhadap Kinerja Keuangan. *Manajemen & Bisnis*, VII (2), 153-168.
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Pujiati. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode (2008-2013). (Pujiati, Ed.)
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPF.
- Romadhoni, H. S. (2017). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016. *e-Jurnal Riset Manajemen*.
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga.
- Seftianne, H. (2011). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, XIII (1), 39-56.
- Tarjo. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital. (Tarjo, Ed.) *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Wahidahwati. (2022). Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, V, 1-16.
- Wiranata, A. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *JOM Fekom*, IV (2).