

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN INSIDER OWNERSHIP SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN
PERTAMBANGAN PERIODE 2011-2015**

**THE IMPACT OF CAPITAL STRUCTURE AND PROFITABILITY TO FIRM VALUE WITH INSIDER
OWNERSHIP AS AN INTERVENING VARIABLE TO MINING COMPANIES LISTED ON THE BEI
2011-2015**

Oleh:

**Desi Putri Dama¹
Joy E. Tulung²**

**Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Magister Manajemen
Universitas Sam Ratulangi**

Email :

[1desiputri.dama@yahoo.co.id](mailto:desiputri.dama@yahoo.co.id)

[2joy.tulung@unsrat.ac.id](mailto:joy.tulung@unsrat.ac.id)

Abstrak : Jenis penelitian ini adalah asosiatif yang bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Insider Ownership* Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015. Objek penelitian yang dipilih adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Populasi berjumlah 41 perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* jenis *judgement sampling*. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis linier berganda dengan bantuan software program Amos versi 20. untuk Windows. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *insider ownership*, Roa berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *insider ownership*, Roe berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *insider ownership*, sedangkan struktur modal terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan, Roa berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ROE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, *insider ownership* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : *Struktur modal, profitabilitas, insider ownership, nilai perusahaan*

Abstract : *This type of research is associative with aims to determine the impact of capital structure and profitability to firm value With Insider Ownership As an Intervening Variable to mining companies listed on the BEI 2011-2015. Object selected research is mining companies listed on the BEI 2011-2015. A population of 41 mining companies listed on the BEI 2011-2015. The sampling tehnicue used is the purposive sampling (judgement sampling). Data analysis technique used is the path analysis with used the program Amos 20. The result showed that partially capital structure positive and not significant effect on insider ownership, Roa negative and significant effect on insider ownership, Roe positive and not significant effect on insider ownership. While the capital structure negative and not significant effect on firm value, roa positive and not significant effect on firm value, Roe negative and not significant effect on firm value and insider ownership positive and not significant effect on firm value. The direct and indirect effects of capital structure and profitability to firm value with insider ownership as a mediating variable Obtained insignificant.*

Keywords : *capital structure, profitability, insider ownership, firm value*

PENDAHULUAN**Latar Belakang**

Sebuah perusahaan didirikan untuk memperoleh keuntungan yang dapat memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Mardiantanto dan Raharjo (2016) menyatakan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Untuk mencapai tujuan tersebut, para pemilik modal (sebagai principal) bisa mempercayakan kepada para profesional (manajerial) atau *insiders* atau sering disebut agen. Para profesional itu atau manajer akan bertanggung jawab *pertama* terhadap keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan untuk investasi, *kedua* adalah menyangkut keputusan pembelanjaan. Keputusan ini akan terkait dengan optimasi pembelanjaan, *Ketiga* adalah menyangkut keputusan dividen. Pada Penelitian ini peneliti menggunakan Rasio DER sebagai proksi dari struktur modal perusahaan.

Pemodal selaku penyedia dana berkepentingan untuk mengamankan dananya yang diinvestasikan, sedangkan pihak *insiders* berhak atas gaji dan kompensasi lainnya karena menjalankan amanat termasuk mengambil keputusan-keputusan bisnis yang diharapkan terbaik bagi pemilik modal. Namun demikian pihak *insiders* sering bekerja bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, tapi justru mengurus atau berkecukupan pada peningkatan kesejahteraan *insider* sendiri.

Berdasarkan laporan keuangan pertambangan dari tahun 2011 sampai tahun 2015 nilai perusahaan pertambangan terus mengalami penurunan. Hal ini terjadi karena melonjaknya beban dan berkurangnya permintaan ekspor. ROA perusahaan pertambangan juga mengalami penurunan. Sehingga semakin rendah ROA maka semakin menurun nilai perusahaan pertambangan 2011-2015.

TINJAUAN PUSTAKA**Kajian Teoritik dan Empiris****1. Hubungan Struktur Modal Dan Insider Ownership**

Dalam penelitian Taswan (2008) Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa proporsi ekuitas yang dikontrol oleh para *insider* dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan. Leland, Pada aspek struktur modal, berdasarkan *agency cost* model, perusahaan yang memiliki struktur modal lebih banyak melibatkan modal asing (dari kreditur), maka akan lebih intensif pula pengawasan yang dilakukan oleh kreditur terhadap pihak manajemen. Pemberian amanat kepada *insiders* dapat dipandang sebagai pemisahan fungsi *decition making* dan *risk beating* (Jansen & Meckling, 1976).

2. Hubungan ROA dan Insider ownership

Mueller dan Yurtoglu dalam Kellen (2011) menemukan bahwa *insider ownership* (kepemilikan manajerial) perusahaan, menyebabkan manajer perusahaan memiliki kekuatan suara untuk menolak rencana akuisisi atau merger dari investor lain, sehingga manajer dapat mempertahankan posisinya di dalam perusahaan, tindakan untuk mempertahankan posisi dari manajer perusahaan akan dapat menurunkan nilai perusahaan. Hal ini tentu akan mengurangi profitabilitas atau keuntungan dari suatu perusahaan.

3. Hubungan ROE dan Insider Ownership

Return On Equity (ROE) dalam Kasmir (2012) menyatakan bahwa hasil pengembalian *Ekuitas* atau *Return On Equity* atau *rentabilitas* modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi pengguna modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. Sartono (2010) menyatakan bahwa *Return On Equity* atau *Return On Net Worth* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

4. Hubungan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) Salvatore (2005).

Modigliani-Miller (1968) dengan menggunakan hutang (bahkan dengan menggunakan hutang yang lebih banyak), perusahaan bisa meningkatkan nilainya kalau ada pajak. Dengan kata lain, kalau tujuan pembelanjaan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan perlu menggunakan hutang.

5. Hubungan ROA dan Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungannya yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya. Apabila profitabilitas perusahaan baik maka para *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan baiknya kinerja perusahaan akan meningkatkan pula nilai perusahaan (Suharli, 2006).

6. Hubungan ROE dan Nilai Perusahaan

Return on asset atau sering disebut dengan *rentabilitas modal sendiri* dimaksudkan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak modal sendiri (Hartono dan Martono, 2011). Apabila proporsi hutang semakin besar maka rasio ini juga akan semakin besar. Oleh karena itu, semakin tinggi ROE semakin bagus nilai perusahaan, karena perolehan laba yang diperoleh perusahaan tersebut akan semakin besar. Dan sebaliknya semakin rendah ROE maka perusahaan tersebut akan mengalami kerugian (Wijaya, 2013)

7. Hubungan Insider Ownership dan Nilai Perusahaan

Almilia dan Silvi (2006) biaya yang timbul atau dikeluarkan oleh perusahaan untuk mengatasi konflik keagenan disebut biaya keagenan. Dengan adanya masalah agensi yang disebabkan karena konflik kepentingan dan asimetri informasi, maka perusahaan harus menanggung biaya keagenan (*agency cost*).

. *Insider ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa semakin besar kepemilikan oleh *insider* akan menaikkan nilai perusahaan. Kepemilikan *insider* merupakan insentif bagi peningkatan kinerja perusahaan, para investor memandang proporsi kepemilikan saham sebagai sinyal yang baik.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Jumlah populasi sebanyak 41 perusahaan pertambangan. Sedangkan sampel adalah sekumpulan sebagian anggota dari obyek yang diteliti. Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* jenis *judgement sampling* yaitu sampel dipilih dengan menggunakan pertimbangan tertentu disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan (Ferdinand, 2006).

Teknik Pengumpulan Data

Teknik yang dilakukan dalam pengumpulan data untuk melakukan penelitian ini adalah *Field Research*. Data penelitian ini menggunakan data laporan keuangan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dapat diakses melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yakni di www.idx.co.id.

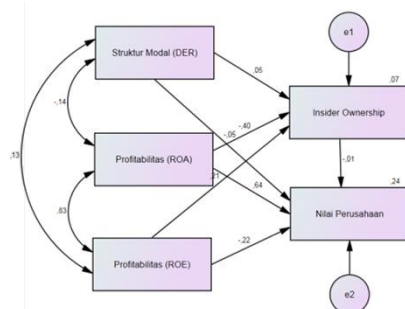
Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda digunakan oleh peneliti, bila peneliti bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen (kriterium), apabila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya). Jadi analisis regresi berganda akan dilakukan bila jumlah variabel independennya minimal.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisa Jalur

Gambar 1. Path Analysis



Sumber : Pembahasan 2017

1. Pengaruh Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) Terhadap *Insider Ownership* Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015

Hasil analisis regresi yang ditemukan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% (α 0,05) struktur modal (*debt equity ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *insider ownership* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Koefisien t hitung menunjukkan arah positif yang mengandung makna bahwa ketika struktur modal (*debt to equity ratio*) semakin besar maka komposisi *insider ownership* akan meningkat pula. **Dengan demikian hipotesis pertama ditolak**

Penelitian Anggarini (2009) bahwa perlu peningkatan kepemilikan manajerial dalam perusahaan sehingga manajer akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas tindakannya. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer akan memotivasi mereka untuk menciptakan kinerja perusahaan secara optimal dan berusaha untuk menurunkan biaya keagenan atau *agency cost* yaitu *agency cost of debt* dan *agency cost of equity*.

2. Pengaruh Profitabilitas (*Return On Asset*) Terhadap *Insider Ownership* Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015

Dalam penilaian terhadap pembelian kembali saham yang telah dijual, para investor memandang proporsi pemegang saham *insider* sebagai informasi penting. Adanya dampak dari konsentrasi kepemilikan oleh *insider* terhadap kontrol perusahaan, selanjutnya tingginya kontrol perusahaan merupakan kontribusi bagi perusahaan. Pemilik *insider* tersebut tidak memberikan kepercayaan begitu saja namun dengan pengawasan sehingga ketika laba perusahaan semakin tinggi maka tidak perlu adanya konsentrasi pemiliki *insider* yang besar. Teori *agency* juga menyatakan bahwa pihak *insider ownership* lebih banyak mendapatkan informasi dari pada pemilik modal. Hal ini sering disebut dengan *assimetry information*. Dengan adanya *assimetry information* ini akan menguntungkan bagi pihak *insider*. Sehingga sangat besar peluang bagi pihak *insider* untuk melakukan tindakan menguntungkan diri sendiri.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% (α 0,05) Profitabilitas (*Return On Asset*) berpengaruh signifikan terhadap *Insider Ownership* pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Koefisien t hitung untuk pengujian hipotesis kedua yakni bernilai negatif yang mengandung makna bahwa ketika keuntungan perusahaan yang dihasilkan dari keberhasilan pengelolaan

aset semakin besar maka semakin kecil jumlah komposisi *insider ownership*. Dengan demikian hipotesis kedua diterima.

Hasil penelitian mendukung pernyataan dari Taswan (2002) dalam penelitian Tambunan (2015) yang berjudul struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menemukan bahwa perusahaan dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi pada keluarga pendiri perusahaan memiliki kinerja yang lebih baik jika dibandingkan dengan struktur kepemilikan lainnya. Selain itu representasi keluarga dalam *control* perusahaan juga memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Pemilik keluarga dapat dianalogikan sebagai *insider* karena pada perusahaan tersebut kepemilikan keluarga merupakan direksi, komisaris dan manajemen dalam perusahaan.

3. Pengaruh Profitabilitas (*Return On Equity*) Terhadap *Insider Ownership* Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015

Hubungan antara ROE dan *insider ownership* ditunjukkan dari hasil analisis jalur bahwa Koefisien regresi variabel Profitabilitas (*Return On Equity*) sebesar 0,213 berarti bahwa setiap perubahan Profitabilitas (*Return On Equity*) sebesar 1%, maka *Insider Ownership* Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI akan mengalami perubahan sebesar 0,213%. Dengan ketentuan variabel bebas lainnya dalam persamaan berada pada keadaan konstan (*ceteris paribus*)

Koefisien t hitung untuk pengujian hipotesis ketiga yakni bernilai positif yang mengandung makna bahwa ketika Profitabilitas (*Return On Equity*) semakin besar maka semakin besar pula jumlah *Insider Ownership* perusahaan. Dengan demikian hipotesis ketigaditolak

Jehnsen & Meckling (1976) menyatakan bahwa semakin tinggi struktur kepemilikan dikuasai oleh *insiders* (manajemen) atau semakin kecil yang dikuasai oleh pihak *outsiders* maka semakin berkurang *agency problems*, karena semakin selarasnya antara kepentingan manajemen dengan kepentingan pemilik yang sebagian besar adalah manajemen sendiri. Jadi, semakin besar profitabilitas ROE semakin besar pula *insider ownership*. Artinya, semakin ketat pengawasan yang dilakukan oleh pihak *insider* maka semakin kecil peluang untuk melakukan kecurangan sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

4. Pengaruh Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobins' q*) Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015

Sebagaimana hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% (α 0,05) Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*Tobins' q*) pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI selama tahun 2011-2015. koefisien t hitung untuk pengujian hipotesis keempat yakni bernilai negatif yang mengandung makna bahwa ketika Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio*) semakin besar maka Nilai Perusahaan (*Tobins' q*) Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI akan mengalami penurunan. Dengan demikian hipotesis keempatditolak.

Hal ini secara fenomena dapat diartikan bahwa pemilik *insider* dalam perusahaan cenderung tidak dapat menekan hutang karena pada dasarnya penggunaan hutang jika dianalisis lebih lanjut pengorbanannya jauh lebih kecil dibandingkan dengan penggunaan penerbitan saham yakni deviden yang harus dibayarkan. Namun pada kondisi tertentu ketika perusahaan tidak mampu manajemen hutang kemudian pengawasan dari pihak-pihak *Corporate Governance* kurang maksimal maka akan berdampak pada nilai perusahaan yang mengalami penurunan sebagai akibat dari hutang tersebut.

Meythi, dkk (2012) juga mendukung hasil penelitian bahwa Struktur modal mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan harga saham, yang memberi arti bahwa jika kebijaksanaan struktur modal perusahaan lebih banyak menggunakan hutang maka akan terjadi penurunan harga saham.

5. Pengaruh Profitabilitas (*Return On Asset*) Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobins' q*) Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% (α 0,05) Profitabilitas (*Return On Asset*) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*Tobins' q*) pada Perusahaan

Pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. koefisien t hitung untuk pengujian hipotesis kelima yakni bernilai positif yang mengandung makna bahwa ketika Profitabilitas (*Return On Asset*) semakin besar maka semakin besar pula nilai perusahaan. **Dengan demikian hipotesis kelima diterima.**

Signifikannya hasil ini menunjukkan bahwa investor melakukan penilaian mengenai kinerja keuangan perusahaan khususnya tingkat Profitabilitas (*Return On Asset*) perusahaan. Sebab salah satu aspek fundamental yang menjadi titik tolak bagi investor untuk menanamkan modalnya adanya tingkat pengembalian yang akan diperoleh atas tiap lembar saham yang dibeli. Hal tersebut sebagaimana dikatakan oleh Hardianti, (2011) Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan meningkat. *Singnallytheory*, Carningsih (2009) juga mendukung penelitian ini bahwa *return on assets*(ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh Profitabilitas (*Return On Equity*) Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobins' q*) Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015

Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% (α 0,05) Profitabilitas (*Return On Equity*) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*Tobins' q*) pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Koefisien t hitung untuk pengujian hipotesis keenam yakni bernilai negatif. Kemudian Koefisien regresi variabel Profitabilitas (*Return On Equity*) sebesar -0,217 berarti bahwa setiap perubahan Profitabilitas (*Return On Equity*) sebesar 1%, maka *Insider Ownership* Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI akan mengalami perubahan sebesar -0,217%. Dengan ketentuan variabel bebas lainnya dalam persamaan berada pada keadaan konstan (*ceteris paribus*). **Dengan demikian hipotesis keenam ditolak**

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Tetelepta (2011) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena adanya persamaan responden yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

7. Pengaruh *Insider Ownership* Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobins' q*) Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015

Struktur kepemilikan ini merupakan proporsi kepemilikan saham baik oleh manajerial perusahaan maupun institusional di luar perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada tingkat kepercayaan 95% (α 0,05) dapat dikatakan bahwa *Insider Ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*Tobins' q*) pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Koefisien t hitung untuk pengujian hipotesis ketujuh yakni bernilai negatif.

yang mengandung makna bahwa ketika *Insider Ownership* semakin besar maka Nilai Perusahaan (*Tobins' q*) mengalami penurunan. Kemudian koefisien regresi variabel *Insider Ownership* sebesar -0,008 berarti bahwa setiap perubahan *Insider Ownership* sebesar 1%, maka *Insider Ownership* Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI akan mengalami perubahan sebesar -0,008%. Dengan ketentuan variabel bebas lainnya dalam persamaan berada pada keadaan konstan (*ceteris paribus*). **Dengan demikian hipotesis ketujuh ditolak**

Jika masalah keagenan sudah turun sebagai akibat dari peningkatan jumlah saham yang dimiliki *insider*, maka dividen tidak perlu dibayarkan pada tingkat rasio tinggi (Rahmawati, 2011). Sehingga dengan adanya konsentrasi pemilik *insider* maka akan berdampak negatif atau menurunkan nilai perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan di atas Hipotesis kedua dan kelima memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa semakin tinggi ROA maka semakin besar pula pengawasan yang dilakukan oleh pihak *insider ownership* sehingga akan semakin meningkatkan nilai perusahaan.

Saran

1. Sebaiknya perusahaan memperhatikan tingkat hutang yang ideal agar tidak berdampak buruk bagi perusahaan. Salah satu cara yakni dengan melakukan analisis yang baik dalam penentuan keuntungan dan kelemahan dalam penggunaan kedua instrumen struktur modal
2. Sebaiknya komposisi *insider ownership* terkonsentrasi agar mampu untuk menjaga stabilitas laba atas aktiva dalam perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI
3. Sebaiknya pihak pemilik internal perusahaan berupaya untuk melakukan pengawasan pada tindakan-tindakan oportunistik yang dilakukan oleh berbagai pihak agar nilai perusahaan semakin baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggarini dan Srimindarti. 2009. *Pengaruh kepemilikan saham institusional dan kebijakan hutang terhadap kepemilikan manajerial. universitas stikubank, semarang. Kajian Akuntansi, Agustus 2009, Hal: 133-152 Vol. 1 No. 2 ISSN : 1979-4886*
- Amilia, S. Licuana Dan Silvy, Meliza. 2006. *Analisis Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Leverage Terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial Dengan Tehnik Analisis Multinomial Logit. Jurnal Akuntansi Dan Bisnis (Journal Of Accounting & Business) Vol. 6, No. 1, Pebruari 2006 Issn 1412-0852. Surabaya*
- Jensen, M.C., Meckling, W., 1976. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics 3, 305-360*
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi ke 4. Yogyakarta: BPFE.*
- Kasmir (2012). *Analisis Laporan Keuangan (Cetakan Kelima). Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.*
- Kellen Bumi Pius. 2011. *Struktur kepemilikan, profitabilitas, dan risiko perusahaan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. Jurnal keuangan dan perbankan vol. 15. No 1. Terakreditasi SK No. 64a/DIKTI/kep/2010*
- Modigliani, F. dan Miller, H. (1968). "The Cost of Capital, Corporation Finance and Theory of Investment". *Journal America Economic Review. 48.*
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global. Salemba Empat: Jakarta.*
- Schoubben, F., dan C. Van Hulle. 2004. "The Determinant of Leverage: Difference between Quoted and Non Quoted Firms", *Tijdschrift voor Economie en Management, XLIX (4): 589-621.*
- Suharli, Michelli, 2006. *Studi Empiris Terhadap Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia. Jurnal Maksi, Vol. 6, No. 1*
- Tambunan H, Bonifasius. 2015. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmiah "Dunia Ilmu" Vol. 1 No. 1*
- Tulung Joy Elly dan Ramdani, Dendi. 2012. *The influence of Top Management Team Characteristics on BPD Performance. International Research Journal of Business Studies, Vol 8. No 3 Desember 2015-Maret 2016. DOI: 10.21632/IRJBS.8.3.155-166*