

# Prosiding Seminar Nasional

"Kontribusi Dunia Pendidikan Ekonomi,  
Manajemen dan Akuntansi Dalam  
Penguatan Perekonomian Bangsa"

Dalam Rangka  
**Call for Papers**

"Up date Ekonomi, Akuntansi  
dan Bisnis Indonesia 2011"

Fakultas Ekonomi UII, 28 Juni 2011



MILAD UII  
1364 - 1432 H  
1945 - 2011 M

FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
Condongcatur, Depok, Sleman, Yogyakarta 55283  
Telp: 0274-881546, 886478. Fax: 0274-882589, 886478





LIST CONTENT

|                                                                         |    |
|-------------------------------------------------------------------------|----|
| WILSON ARAFAT                                                           | 1  |
| DR. KESI WIDJAYANTI                                                     | 2  |
| IDA KETUT KUSUMAWIJAYA, SE., MM                                         | 3  |
| ADI PRASETYO                                                            | 4  |
| WAHIB ROHMAN                                                            | 5  |
| MUCHNI MARUKAN                                                          | 6  |
| TRIANA FITRIASTUTI M.SC                                                 | 7  |
| EKO HARIYANTO, RATNO PURNOMO, ICUK RANGGA BAWONO & ANTON BUDHI DARMAWAN | 8  |
| DR. ACHMAD HIDAYAT SUTAWIDJAYA & SUHARYANTI M.S.M                       | 9  |
| ALBARI WIDYARATRI AYU HAPSARI                                           | 10 |
| ASEP ROHAYADI                                                           | 11 |
| MURHARSITO                                                              | 12 |
| ASMAI ISHAQ DAN ZHAFIRI LUTFI                                           | 13 |
| RAHAB, ISTIQOMAH, & DIAN PURNOMO JATI                                   | 14 |
| DEANNES ISYNUWARDHANA                                                   | 15 |
| NUR FAUZIAH DAN RATNA SARI ENDANG SAFITRI                               | 16 |
| SULISTYO WAHYU WIJANARKO & BACHRUDDIN                                   | 17 |
| DWI PRAPTONO AGUS HARITO & DEWI HADIYANTI NINGSIH                       | 18 |
| CAHYANINGSIH DAN VENTI YUSTIANI MARTINA                                 | 19 |
| DUDI PERMANA, NIKI LUKVIARMAN,                                          | 20 |
| EDY SUROSO                                                              | 21 |
| LALU HAMDANI HUSNAN                                                     | 22 |
| MUTAMIMAH                                                               | 23 |
| FAIRRUZZABADI                                                           | 24 |
| UCI YULIATI                                                             | 25 |
| MARSUDI LESTARININGSIH, & BASUKI                                        | 26 |
| HAMIDAH HENDRARINI                                                      | 27 |
| DIDIK HADIYATNO                                                         | 28 |
| ENDANG RUSWANTI                                                         | 29 |
| SANTI BUDIMAN & ANAS HIDAYAT                                            | 30 |
| NURUNI IKA K.W.                                                         | 31 |
| ANAS HIDAYAT & TONI WIJAYA                                              | 32 |
| FARIDA TITIK                                                            | 33 |
| DEWI KUSUMA WARDANI DAN SRI HERMUNINGSIH                                | 34 |
| ANINDA S. SARAWATI, MAJIDAH                                             | 35 |
| PARTIWI DWI ASTUTI, SE, MSI, AK                                         | 36 |
| SITI MAGHEIROH                                                          | 37 |
| ACHMAD SOBIRIN                                                          | 38 |
| EKO P                                                                   | 39 |
| RHINI FATMASARI, S.PD., M.SC DAN EKA VIDYA PUTRA, S.SOS, MSI            | 40 |
| DIANA CHOLIL                                                            | 41 |
| SUCHATININGSIH DIAN WISIKA PRAJANTI                                     | 42 |
| SUPREHATIN                                                              | 43 |
| BUDI SUSILO DAN SUHARTO                                                 | 44 |
| JAKA SRIYANA                                                            | 45 |
| DR. SULTAN SUHAB, SE., MS.                                              | 46 |
| IRDAM AHMAD                                                             | 47 |
| ASNITA FRIDA SEBAYANG                                                   | 48 |
| DIDIN FATIHUDDIN                                                        | 49 |





|                                                             |     |
|-------------------------------------------------------------|-----|
| AGUNG SETYO WIBOWO                                          | 50  |
| TAVI SUPRIANA                                               | 51  |
| MUAZAROH                                                    | 52  |
| RAHMATINA KASRI                                             | 53  |
| JAMZANI SODIK, DIDI NURYADIN                                | 54  |
| RINDANG RAYO RANAS DAN ROKHEDI PRIYO SANTOSO                | 55  |
| FERY HADIYANTO                                              | 56  |
| WIDAYAT, WAJUEDDI & M. SYAFI'IE IDRUS                       | 57  |
| HAZALI SYAMNI                                               | 58  |
| ANTYO PRACJOYO DAN ERIC WIJAYA                              | 59  |
| RIANTRI BARUS DAN AZHAR MAKSUM                              | 60  |
| VERIANI DAN THERESIA WORO DAMAYANTI                         | 61  |
| DRA. ERNA HIDAYAH, MSI., AK                                 | 62  |
| DAVID SUKARDI KODRAT                                        | 63  |
| AMERTI IRVIN WIDOWATI                                       | 64  |
| DHINA MUSTIKA SARI, S.E., M.SA., AK                         | 65  |
| FAUZAN                                                      | 66  |
| DR. HERMIYETTI, SE., M.SI                                   | 67  |
| MARFUAH                                                     | 68  |
| WIWIK HANDAYANI                                             | 69  |
| PASKAH IKA NUGROHO DKK                                      | 70  |
| WHEDY PRASETYO                                              | 71  |
| RILMAN FITRA & MAJDAH                                       | 72  |
| DRA. ERNA HIDAYAH, MSI., AK                                 | 73  |
| ISTI RAHAYU                                                 | 74  |
| ANGELIA HARTAWAN & M.I. MITHA DWI RESTUTI                   | 75  |
| MF. ARROZI ADHIKARA                                         | 76  |
| M RAFKI NAZAR, SE, MSC, CSRS                                | 77  |
| RATNO AGRIYANTO                                             | 78  |
| NUR FAUZIAH DAN NUR SYAKDIYYAH                              | 79  |
| SYAMSUL HADI DAN ANINDA ADHANINGGAR                         | 80  |
| RIFQI MUHAMMAD DAN PENI NUGRAHENI                           | 81  |
| MB HENDRIE ANTO AND RAHAYU SARASWATI                        | 82  |
| RIRIN TRI RATNASARI                                         | 83  |
| BAMBANG AGUS PRAMUKA                                        | 84  |
| IMRON MAWARDI, SP., MSI                                     | 85  |
| DR. SRI KUSRENI DAN AHMAD HUDAIFAH SHOCHRUL ROHMATUL AJUA   | 86  |
| ISKANDAR                                                    | 87  |
| M. NUR RIAN TO AL ARIF                                      | 88  |
| HERI SUDARSONO                                              | 89  |
| ASHIEF HAMAM DAN SUHARTO                                    | 90  |
| RATNO AGRIYANTO                                             | 91  |
| AHMAD ROZIQ MUHAMMAD ALWI                                   | 92  |
| IIS ROFIATIN, & NIIDA KARTIKA PARAMITA AND KUKUH SIBHIYANTO | 93  |
| HUSAINI                                                     | 94  |
| DIDIK TANDIKA                                               | 95  |
| RIRIN TRI RATNASARI                                         | 96  |
| DELFIAN, SYUKRI LUKMAN, NIKI LUKVIARMAN                     | 97  |
| MAFTUKHATUSOLIKHAH                                          | 98  |
| IMRON MAWARDI, SP., MSI                                     | 99  |
| ATINA SHOFAWATI                                             | 100 |
| WHEDY PRASETYO                                              | 101 |



Seminar Nasional  
"Kontribusi Dunia Pendidikan Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi  
dalam Penguatan Perekonomian Bangsa"  
Dalam Rangka Call for Paper "Update Ekonomi, Akuntansi dan Bisnis Indonesia 2011"  
Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, 28 Juni 2011

|                                        |     |
|----------------------------------------|-----|
| YANTI NURAENI MUFLIKH, SP. M.AGRIBUSS, | 102 |
| ETTY SUSILOWATI                        | 103 |
| ANGGITA LANGGENG                       | 104 |
| JUNAIDI TARWIYANTO                     | 105 |
| YANTI NURAENI MUFLIKH, SP. M.AGRIBUSS, | 106 |
| RASIDIN KARO-KARO SITEPU               | 107 |
| MUSLIM KAMIL                           | 108 |
| KRESNO HENDARTO                        | 109 |
| M. FAISAL, SMI, MFM                    | 110 |
| LUKY SUSILOWATI                        | 111 |
| WHEDY PRASETYO                         | 112 |
| RAHMAN EL JUNUSI                       | 113 |
| SURYANI                                | 114 |
| SISWANTO, MSI                          | 115 |
| WHEDY PRASETYO                         | 116 |
| RIRIN TRI RATNASARI                    | 117 |
| KUSTINI                                | 118 |
| DITA AMANAH                            | 119 |
| IRDAM AHMAD                            | 120 |
| HELENA PERMANASARI & MAJDAH            | 121 |
| ERIKA AMELIA, SE, M,SI DAN APRIALDY    | 122 |
| M RAFKI NAZAR                          | 123 |
| BISMI KHALIDIN                         | 124 |
| FITHRIADY, MA.                         | 125 |

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN  
DAN KEBIJAKAN HUTANG SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING***

**Dewi Kusuma Wardani**

Fakultas Ekonomi, Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa  
Email: d3wi\_kusuma@yahoo.co.id

**Sri Hermuningsih**

Fakultas Ekonomi, Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa  
Email: hermun\_feust@yahoo.com

**Abstract**

Firm value is important for companies because it describes the owner's welfare. Manager, as representative of the owner, is responsible for managing the company in order to increase corporate value. In order for managers to work optimally, some companies provide an opportunity for managers to own the company's shares. Management ownership has two-sides, there are good side and bad side. The good side is the manager who owns company's shares has high performance because the manager has sense the company of ownership. On the other hand, that can lead manager, that once the owner, took the policies that can increase the value of the company for welfare increases.

This study aims to determine the influence of insider ownership on firm value of financial performance and debt policy as an intervening variable.

Data used in this research is secondary data obtained from the OSIRIS database and indexes that are the result of previous research. OSIRIS database is a public company database and analytical information solutions fully integrated. OSIRIS database is produced by Bureau van Dijk Electronic Publishing. This study used the path analysis conducted using the Eviews 6.0 and SPSS 17 programs.

From the results of data analysis can be concluded that in Indonesia, (1) insider ownership has no relation with the debt policy; (2) the ownership structure of the proxies with insider ownership has a relationship with financial performance; (3) debt policy will not affect stock prices, as a proxy of firm value; (4) there is a positive influence on financial performance with corporate values; and (5) there is no influence of ownership structure on corporate value through debt policy and financial performance as an intervening variable.

**Keywords:** firm value, ownership structure, debt policy, financial performance



## I. PENDAHULUAN

### I.1. Latar Belakang

Nilai perusahaan penting bagi perusahaan karena menggambarkan kesejahteraan pemilik. Manager, sebagai wakil dari pemilik, bertanggung jawab untuk mengelola perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Agar manajer untuk bekerja optimal, beberapa perusahaan memberikan kesempatan bagi manajer untuk memiliki saham perusahaan. Kepemilikan manajerial memiliki dua-sisi, sisi baik dan sisi buruk. Sisi baiknya adalah manajer yang memiliki saham perusahaan memiliki kinerja tinggi karena manajer memiliki rasa kepemilikan perusahaan. Di sisi lain, yang dapat menyebabkan manajer, bahwa setelah pemilik, mengambil kebijakan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan.

Penelitian faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan telah dilakukan. Modigliani dan Miller (1961) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sementara itu kebijakan hutang juga akan terkait dengan nilai perusahaan. Dengan mempertimbangkan pajak, maka nilai perusahaan atau harga saham akan ditentukan oleh struktur modalnya. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat

yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

Dari penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa manajer dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mempengaruhi kebijakan hutang dan kebijakan yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan. Namun, sampai saat ini belum ada peneliti yang meneliti hubungan struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan, dimana kinerja keuangan dan kebijakan hutang berperan dalam hubungan tersebut.

Berdasarkan uraian di atas, peneliti ingin melakukan penelitian yang berjudul **"Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel *Intervening*"**.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Apakah ada pengaruh *insider ownership* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan dan kebijakan hutang sebagai variabel *intervening*.

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *insider ownership* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan dan kebijakan hutang sebagai variabel *intervening*.

## **II. TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**



## 2.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham, adalah persepsi investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. (Fakhrudin & Hadiano, 2001). Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*, yang merupakan tingkat kepercayaan pasar pada prospek perusahaan ke depan (Soliha & Taswan, 2002). Pada kenyataannya, tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Itulah sebabnya harga saham harus dapat di buat seoptimal mungkin, harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu murah dapat berdampak buruk pada citra perusahaan dimata investor.

Menurut Keown, Scott, dan Martin (2004), terdapat variabel-variabel kuantitatif yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai suatu perusahaan, antara lain:

### 1. Nilai buku

Nilai buku merupakan jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena perhitungan nilai buku berdasarkan pada data historis dari aktiva perusahaan.

### 2. Nilai pasar perusahaan

Nilai pasar saham adalah suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas dan secara luas diperdagangkan, maka pendekatan nilai dapat dibangun berdasarkan nilai



pasar. Pendekatan nilai merupakan suatu pendekatan yang paling sering digunakan dalam menilai perusahaan besar, dan nilai ini dapat berubah dengan cepat.

### 3. Nilai *appraisal*

Perusahaan yang berdasarkan *appraiser independent* akan mengijinkan pengurangan terhadap *goodwill* apabila harga aktiva perusahaan meningkat. *Goodwill* dihasilkan sewaktu nilai pembelian perusahaan melebihi nilai buku aktivanya.

### 4. Nilai arus kas yang diharapkan

Nilai ini dipakai dalam penilaian merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas yang telah ditentukan akan menjadi maksimum dan harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan (*target firm*), pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Nilai sekarang (*present value*) adalah arus kas bebas dimasa yang akan datang.

## 2.2. Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan

### 2.2.1. Struktur Kepemilikan

Untuk mengurangi biaya keagenan dapat dilakukan dengan peningkatan *insider ownership* dengan harapan akan terjadi penyebaran risiko. Para manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik manajer. Hal ini akan meningkatkan beban bunga hutang karena risiko kebangkrutan perusahaan yang meningkat, sehingga *agency cost of debt*

semakin tinggi. *Agency cost of debt* yang tinggi pada gilirannya akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak *insider*, maka *insider* akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah. Kepemilikan oleh *insider* juga akan mengurangi alokasi sumber daya yang tidak benar (*misallocation*). Dengan demikian kepemilikan saham oleh *insider* merupakan insentif untuk meningkatkan nilai perusahaan.

### 2.2.2. Kinerja Keuangan

Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Semakin tinggi *earnings power* maka semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan sehingga ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Carlson dan Bathala (1997) dalam Suranta dan Pratana (2004) juga menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### 2.2.3. Kebijakan Hutang

Modigliani dan Miller berpendapat bahwa semakin besar penggunaan hutang akan semakin besar pula risiko dan berarti biaya modal sendiri bertambah. Dengan demikian penggunaan hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan



karena keuntungan dari biaya hutang yang lebih murah ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri. Peningkatan penggunaan *debt financing* akan mempengaruhi pemindahan *equity capital*. Jensen (1986) menyatakan bahwa dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penerunan hutang akan menurunkan harga saham (Masulis, 1988). Namun demikian peningkatan hutang juga akan menimbulkan peningkatan risiko kebangkrutan bila tidak diimbangi dengan penggunaan hutang yang hati-hati.

## **2.3. Penelitian Terdahulu**

### **2.3.1. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang**

Struktur kepemilikan memiliki hubungan dengan kebijakan hutang. Beberapa peneliti menemukan hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan *debt ratio* perusahaan (Kim dan Sorensen 1986, Soliha dan Taswan 2002, Brailsford 1999). Peneliti lain menemukan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh dan berhubungan negative dengan *debt ratio* (Wahidahwati 2002 dan Mahadwartha 2003). Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang perusahaan tanpa kepemilikan manajerial akan berbeda dengan perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagaimana yang dibuktikan oleh Christiawan dan Tarigan (2006).

**H1 : Ada pengaruh struktur kepemilikan pada kebijakan hutang**

### **2.3.2. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan**

Husnan (2000) menemukan bahwa perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada manajemen dibanding dengan perusahaan yang kepemilikannya lebih terkonsentrasi. Holderness dan Sheehan (1988 dalam Husnan, 2000) menemukan bahwa kinerja keuangan lebih rendah secara signifikan untuk perusahaan dengan kepemilikan saham mayoritas tunggal.

**H2 : Ada pengaruh struktur kepemilikan pada kinerja keuangan**

### **2.3.3. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan pendanaan merupakan bagian penting dalam studi keuangan. Miller dan Modigliani mengemukakan proposisi dengan asumsi tanpa pajak dan pasar sempurna, nilai pasar perusahaan bersifat tidak tergantung pada keputusan pendanaan atau struktur modal melainkan ditentukan oleh kapitalisasi keuntungan yang diharapkan pada tingkat tertentu. Jensen (1986) menyatakan bahwa dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian, akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan hutang akan menurunkan harga saham (Masulis, 1988).

**H3 : Ada pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan**

### **2.3.4. Pengaruh Kinerja Keuangan pada Nilai Perusahaan**

Penelitian menemukan bahwa struktur risiko keuangan dan perataan laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Rahmawati dan Triatmoko, 2007).



Penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan, dalam hal ini *return on asset* (ROA), terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan, semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007) menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan sehingga ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Carlson dan Bathala (1997) dalam Suranta dan Pratana (2004) juga menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil yang berbeda diperoleh oleh Suranta dan Pratana (2004) dalam penelitiannya menemukan bahwa ROA justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

**H4 : Ada pengaruh kinerja keuangan pada nilai perusahaan**

#### 2.3.5. Pengaruh Struktur Kepemilikan pada Nilai Perusahaan

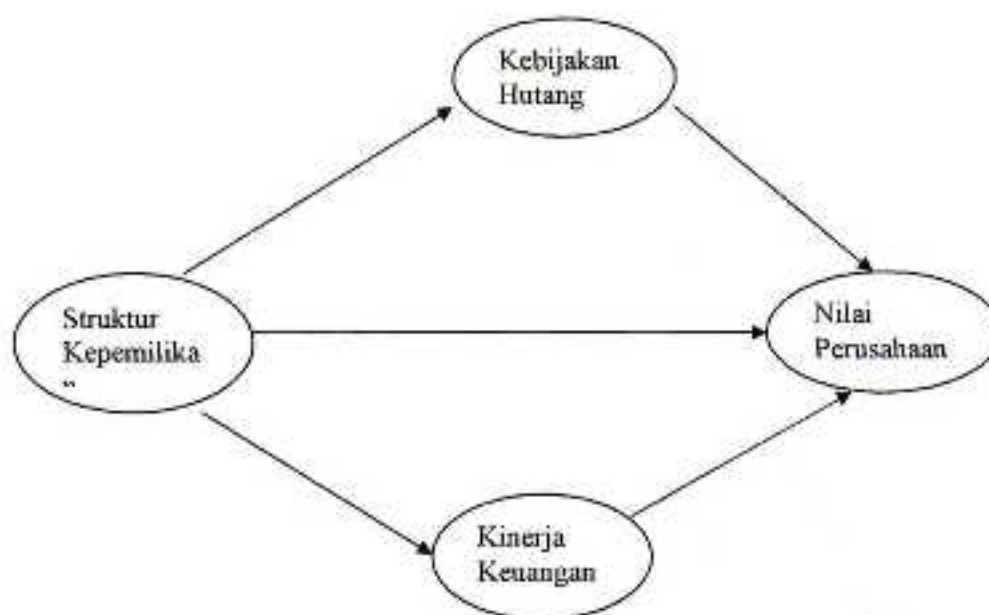
Miller dan Mondigliani menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan hutang. Kim dan Sorensen (1986) menyatakan bahwa kebijakan hutang dipengaruhi struktur kepemilikan. Charlos dan Bhatala (1997) menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kinerja keuangan. Fuerst dan Kang (2000) menemukan hubungan yang positif antara *insider ownership* dengan nilai pasar setelah mengendalikan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan dapat meningkat jika institusi mampu menjadi alat monitoring yang efektif. Hubungan

antara *analysts coverage* yang merupakan *external monitoring function* dan Tobins'Q sebagai proksi nilai perusahaan adalah positif dan signifikan. Husnan (2000) menyatakan bahwa kinerja keuangan dipengaruhi oleh struktur kepemilikan maka hipotesis yang kami bangun adalah:

**H5 : Ada pengaruh struktur kepemilikan pada nilai perusahaan**

**H6 : Ada pengaruh antara struktur kepemilikan pada nilai perusahaan melalui kebijakan hutang dan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening***

#### 2.4. Kerangka Penelitian



Penelitian ini terdiri atas sebuah hipotesis mayor dan lima hipotesis minor.



- H1 : Ada pengaruh struktur kepemilikan pada kebijakan hutang
- H2 : Ada pengaruh struktur kepemilikan pada kinerja keuangan
- H3 : Ada pengaruh kebijakan hutang pada nilai perusahaan
- H4 : Ada pengaruh kinerja keuangan pada nilai perusahaan
- H5 : Ada pengaruh struktur kepemilikan pada nilai perusahaan
- H6 : Ada pengaruh antara struktur kepemilikan pada nilai perusahaan melalui kebijakan hutang dan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*.

### III. METODA PENELITIAN

#### 3.1. Sumber Data, Populasi dan Sampel

Perusahaan yang menjadi populasi adalah seluruh perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008. Sedangkan pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tipe *judgment sampling* yaitu pemilihan sampel dengan mendasarkan pada kriteria tertentu (Cooper & Schindler, 2000). Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008
2. Data keuangan perusahaan pada tahun 2008 tersedia di *database OSIRIS*
3. Tersedia data tentang persentase kepemilikan saham oleh direktur dan komisaris (*insider ownership*) dan memiliki data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

#### 3.2. Data Penelitian dan Metoda Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari *database* OSIRIS dan indeks yang merupakan hasil dari penelitian terdahulu. *Database* OSIRIS merupakan *database* perusahaan publik dan solusi informasi analitis yang terintegrasi secara penuh. *Database* OSIRIS diproduksi oleh *Bureau van Dijk Electronic Publishing, SA* (*Bureau van Dijk Electronic Publishing*, 2007).

*Bureau van Dijk Electronic Publishing, SA* (BvDEP) merupakan sebuah perusahaan penyedia informasi perusahaan dan bisnis yang berpusat di Brussels. Pusat pemasaran BvDEP berada di London dan memiliki kantor cabang di seluruh dunia, seperti Amsterdam, Bahrain, Beijing, Bratislava, Brussels, Chicago, Kopenhagen, Edinburgh, Frankfurt, Jenewa, Lisbon, London, Madrid, Manchester, *Mexico City*, Milan, Moskow, New York, Paris, Roma, San Francisco, Seoul, Shanghai, Singapura, Stockholm, Sydney, Tokyo, Wina dan Zurich (<http://www.bvdinfo.com/About-BvD>, diakses 15/12/2010).

*Database* OSIRIS menyediakan data keuangan, kepemilikan, herita, ranking, pendapatan, dan saham yang dikutip dari perusahaan publik di dunia, termasuk perusahaan perbankan dan asuransi. *Database* OSIRIS memiliki informasi lebih dari 45.000 perusahaan dari 140 negara yang terdiri atas 34.000 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek dan 11.000 perusahaan yang tidak terdaftar atau sudah tidak lagi terdaftar di Bursa Efek (<http://www.bvdinfo.com/About-BvD>, diakses 15/12/2010).

Data keuangan perusahaan industri dalam *database* OSIRIS disediakan oleh *World Vest Base* (WVB) dan penyedia khusus regional, yaitu *Korea*



*Information Service (KIS), Teikoku Databank (Jepang), Huaxia International Business Credit Consulting Company (China), Reuters (USA), dan Edgar Online (USA)* (<http://www.bvdinfo.com/About-BvD>, diakses 15/12/2010). Karena bekerja dengan penyedia data yang ahli dari berbagai dunia maka BvDEP membuat OSIRIS menjadi alat penyedia informasi perusahaan publik di dunia yang paling akurat, paling komprehensif, dan mudah digunakan (Bureau van Dijk Electronic Publishing, 2007).

Data yang diambil dari *database* OSIRIS dapat dipercaya karena OSIRIS hanya mempertahankan tingkat kualitas data tertinggi dari masing-masing *provider* dan menerapkan kombinasi penilaian kontrol kualitas secara ketat. Sebelum data OSIRIS disampaikan pada pelanggan, *Bureau van Dijk Electronic Publishing* juga menerapkan serangkaian langkah-langkah pengendalian mutu untuk memeriksa perangkat lunak dan data. *Database* OSIRIS diperbaharui 12 kali setahun dalam bentuk DVD dan 52 kali setahun dalam bentuk internet. (Bureau van Dijk Electronic Publishing, 2007).

### **3.3. Variabel Penelitian dan Pengukurannya**

#### **3.3.1. Variabel Penelitian**

Dalam penelitian ini akan menggunakan beberapa variabel, yaitu:

1. Struktur Kepemilikan
2. Kebijakan Hutang
3. Kinerja Keuangan
4. Nilai Perusahaan

### 3.3.2. Pengukuran Variabel Penelitian

#### 3.3.2.1. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan diproksikan dengan *insider ownership*. *Insider ownership* adalah prosentase saham yang dimiliki oleh *insider*, seperti manajer atau direktur, besarnya dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{INSID} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki insider}}{\text{Total saham beredar}}$$

#### 3.3.2.2. Kebijakan Hutang = DEBT

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satunya menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang atau Kewajiban}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$



DER merupakan salah satu rasio yang sangat penting, karena berkaitan dengan masalah kesepakatan modal (*trading on equity*), yang dapat memberikan pengaruh positif maupun negative terhadap rentabilitas modal sendiri.

### 3.3.2.3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan diukur dengan *return on assets* (ROA). ROA dihitung dengan rumus laba bersih setelah pajak dibagi total aktiva.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

### 3.3.2.4. Nilai Perusahaan = PBV

*Price to book value* atau PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{BV}}$$

Nilai Buku (*Book Value*/BV) adalah rasio harga yang dihitung dengan membagi total aset bersih (Aset - Hutang) dengan total saham yang beredar.

$$\text{BV} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Saham Beredar}}$$

$$BV \text{ (book value)} = \frac{\text{Jumlah saham}}{\text{Jumlah saham}}$$

### 3.4. Teknik Analisis

Teknik analisa yang dilakukan adalah *path analysis* menggunakan bantuan program *evIEWS 6.0* dan *SPSS 17*. Adapun persamaan yang dihasilkan adalah:

1.  $DEBT = a_0 + a_1 INSD + e$
2.  $ROA = b_0 + b_1 INSD + e$
3.  $PBV = c_0 + c_1 DEBT + e$
4.  $PBV = d_0 + d_1 ROA + e$
5.  $PBV = e_0 + e_1 INSD + e$
6.  $PBV = f_0 + f_1 INSD + f_2 DEBT + f_3 ROA + f_4 DEBT * INSD + f_5 ROA * INSD + e$

## IV. ANALISIS HASIL PENELITIAN

### 4.1. Pengumpulan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel perusahaan dipilih dari keseluruhan populasi perusahaan dengan kriteria terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008, data keuangan perusahaan tahun 2008 tersedia di OSIRIS, dan tersedia data tentang persentase kepemilikan saham oleh direktur dan komisaris (*insider*



*ownership*) dan memiliki data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Periode penelitian adalah tahun 2008.

Jumlah keseluruhan perusahaan publik di Indonesia adalah 428 perusahaan. Data perusahaan publik di Indonesia yang tersedia di *database* OSIRIS sejumlah 374 perusahaan. Dari jumlah tersebut, 113 perusahaan datanya tidak lengkap dan 582 perusahaan memiliki data *outlier*. Jumlah sampel akhir yang diperoleh adalah 55 (14,71% dari populasi). Proses dan tahapan pemilihan sampel disajikan pada tabel 4.1.

**Tabel 4.1**

**Proses Pemilihan Sampel**

| No | Kriteria                                       | Jumlah<br>Perusahaan |
|----|------------------------------------------------|----------------------|
| 1  | Perusahaan publik terdaftar di BEI             | 428                  |
| 2  | Perusahaan publik yang tersedia di OSIRIS      | 374                  |
| 3  | Data tidak tersedia lengkap                    | (113)                |
| 4  | Data <i>outlier</i>                            | (58)                 |
| 5  | Perusahaan yang digunakan sebagai sampel akhir | 55                   |

**4.2. Statistik Deskriptif**

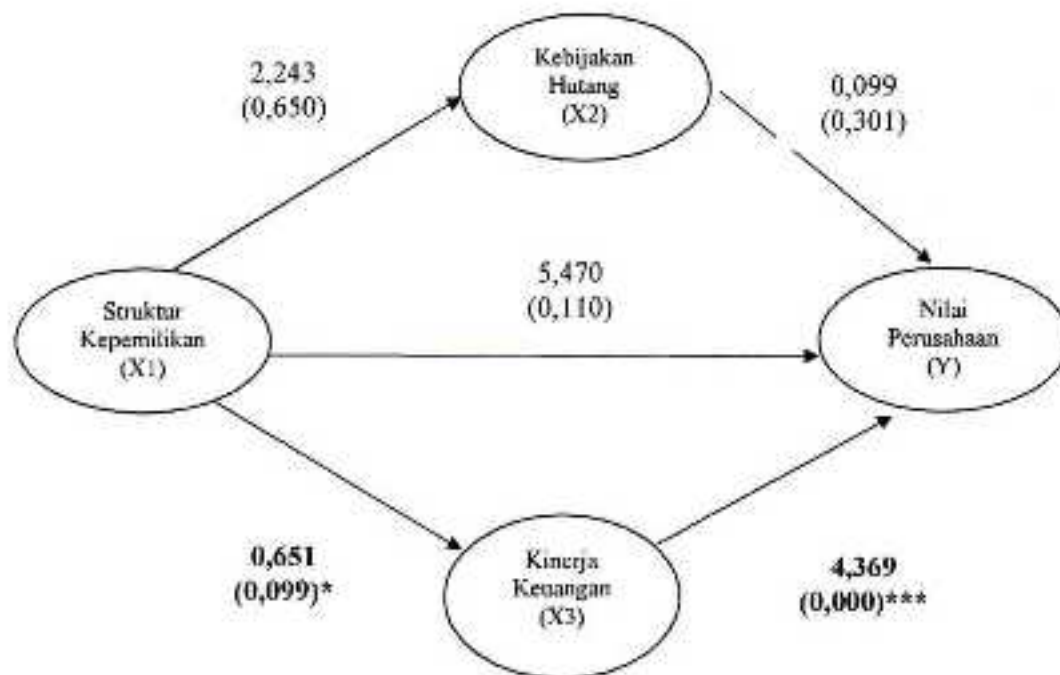
Tabel 4.2 berikut ini menyajikan statistik deskriptif sampel perusahaan yang terdaftar di Indonesia secara total.

**Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Sampel**

| Region    | Variabel | Mean     | Median   | Minimum | Maximum | N  | Std. Deviation |
|-----------|----------|----------|----------|---------|---------|----|----------------|
| Indonesia | Insd     | 0,029261 | 0,010600 | 0,00001 | 0,1240  | 55 | 0,0353152      |
|           | DER      | 1,2486   | 1,0724   | -2,86   | 3,84    | 55 | 1,26581        |
|           | ROA      | 0,0193   | 0,0226   | -0,40   | 0,30    | 55 | 0,10244        |
|           | PBF      | 1,1595   | 1,0400   | -0,96   | 3,73    | 55 | 0,88636        |
|           |          |          |          |         |         |    |                |



#### 4.3. Hasil Pengujian Hipotesis



Dari hasil analisis menunjukkan bahwa hipotesis 1 ditolak karena pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang memiliki koefisien - 2,243 dengan signifikansi 0,650. Hal ini mengindikasikan bahwa di Indonesia, *insider ownership* tidak memiliki hubungan dengan kebijakan hutang. Fenomena ini terjadi di Indonesia karena *insider ownership* tidak memiliki prosentase yang besar yang menentukan kebijakan hutang. Menurut peraturan Bapepam, aksi perusahaan untuk menentukan kebijakan hutang harus diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa hipotesis 2 diterima pada tingkat penerimaan 10% karena pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan memiliki koefisien 0,651 dengan signifikansi 0,099. Hal ini mengindikasikan

bahwa di Indonesia, struktur kepemilikan yang diproksikan dengan *insider ownership* memiliki hubungan dengan kinerja keuangan. Manajer yang memiliki kepemilikan mampu mengelola kinerja keuangan perusahaan dengan baik. Semakin tinggi struktur kepemilikan dalam bentuk *insider ownership*, semakin tinggi pula rasio *return on asset (ROA)* dan sebaliknya, semakin rendah struktur kepemilikan dalam bentuk *insider ownership*, semakin rendah pula rasio *return on asset (ROA)*.

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa hipotesis 3 ditolak karena pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan memiliki koefisien 0,099 dengan signifikansi 0,301. Hal ini mengindikasikan bahwa di Indonesia, penurunan hutang tidak akan menurunkan harga saham, sebagai proksi dari nilai perusahaan, sebagaimana yang dikemukakan Masulis (1988). Hal ini dikarenakan pada tahun 2008, krisis ekonomi di Amerika berdampak pada pasar modal di seluruh dunia, termasuk Indonesia, sehingga IHSG, yang menunjukkan indeks harga saham gabungan, mengalami penurunan. Di sisi lain, kebijakan hutang perusahaan sudah diambil sebagai strategi manajemen perusahaan. Hal ini menyebabkan tidak adanya pengaruh antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan.

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa hipotesis 4 diterima karena pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan memiliki koefisien 4,369 dengan signifikansi 0,000. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Rahmawati dan Triatmoko (2007). Nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi



kinerja keuangan maka semakin tinggi nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan harga saham dan sebaliknya, semakin rendah kinerja keuangan maka semakin rendah pula nilai perusahaan. Tahun 2008 sebagai tahun krisis pasar modal di Amerika dan seluruh dunia, seperti yang telah dijelaskan di atas, menyebabkan kinerja keuangan perusahaan menjadi menurun yang diimbangi pula dengan penurunan harga saham sebagai indikator dari nilai perusahaan. Pada masa ini, investor mengalami ketidakpercayaan pada pasar modal karena mereka melihat kinerja keuangan perusahaan Indonesia ikut mengalami penurunan akibat imbas dari krisis di Amerika. Keluarnya investor di pasar modal, yang berpindah ke instrument investasi lainnya, menyebabkan harga saham menjadi turun. Namun, pada perusahaan-perusahaan tertentu, yang mampu bertahan pada krisis dan mampu menunjukkan kinerja keuangan yang baik, dapat tetap memperoleh kepercayaan dari investor. Saham-saham dari perusahaan inilah yang nilai perusahaannya naik yang ditunjukkan dengan kenaikan harga saham.

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa hipotesis 5 ditolak karena pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan memiliki koefisien - 5,470 dengan signifikansi 0,498. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Fuerst dan Kang (2000). Hal ini juga disebabkan karena *insider ownership* di Indonesia tidak mampu untuk mengendalikan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Hermuningsih dan Wardani (2009) yang menemukan bahwa di Indonesia, struktur kepemilikan tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan.



Analisis *path* digunakan untuk membuktikan hipotesis keenam. Karena menggunakan program *evIEWS* maka analisis *path* dihitung secara manual sesuai dengan petunjuk Grimm dan Yarnold (1995), Gujarati (2009), Hair (2005), dan Ghozali (2009). Dan dari perhitungan diperoleh nilai signifikansi 0,40465 sehingga hipotesis 6 ditolak. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak ada pengaruh antara struktur kepemilikan pada nilai perusahaan melalui kebijakan hutang dan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*.

## V. SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Dari hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa di Indonesia, *insider ownership* tidak memiliki hubungan dengan kebijakan hutang. Fenomena ini terjadi di Indonesia karena *insider ownership* tidak memiliki prosentase yang besar yang menentukan kebijakan hutang. Menurut peraturan Bapepam, aksi perusahaan untuk menentukan kebijakan hutang harus diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Struktur kepemilikan yang diproksikan dengan *insider ownership* memiliki hubungan dengan kinerja keuangan. Manajer yang memiliki kepemilikan mampu mengelola kinerja keuangan perusahaan dengan baik. Semakin tinggi struktur kepemilikan dalam bentuk *insider ownership*, semakin tinggi pula rasio *return on asset (ROA)* dan sebaliknya, semakin rendah struktur kepemilikan dalam bentuk *insider ownership*, semakin rendah pula rasio *return on asset (ROA)*.

Di Indonesia, kebijakan hutang tidak akan mempengaruhi harga saham, sebagai proksi dari nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pada tahun 2008, krisis ekonomi di Amerika berdampak pada pasar modal di seluruh dunia, termasuk Indonesia, sehingga IHSG, yang menunjukkan indeks harga saham gabungan, mengalami penurunan. Di sisi lain, kebijakan hutang perusahaan sudah diambil sebagai strategi manajemen perusahaan. Hal ini menyebabkan tidak adanya pengaruh antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan.

Terdapat pengaruh yang positif antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi kinerja keuangan maka semakin tinggi nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan harga saham dan sebaliknya, semakin rendah kinerja keuangan maka semakin rendah pula nilai perusahaan.

*Insider ownership* di Indonesia tidak mampu untuk mengendalikan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Hermuningsih dan Wardani (2009) yang menemukan bahwa di Indonesia, struktur kepemilikan tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan.

Dan hasil dari hipotesis 6 ditolak sehingga disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara struktur kepemilikan pada nilai perusahaan melalui kebijakan hutang dan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*.

Hasil penelitian ini tidak lepas beberapa kelemahan dalam penelitian yang tidak dapat dihindari. Pertama, periode penelitian tahun 2008, yang merupakan masa krisis, menyebabkan hasil penelitian ini mengalami banyak perbedaan dengan temuan-temuan sebelumnya. Namun hal ini mengindikasikan bahwa krisis



mempengaruhi keadaan di pasar modal Indonesia. Kedua, sampel penelitian yang hanya sedikit, yaitu 14, 71% dari populasi. Sedikitnya sampel menyebabkan generalisasi penelitian ini harus dilakukan dengan hati-hati. Kendala ini terjadi karena banyak perusahaan yang tidak memiliki data yang lengkap di *database* Osiris dan banyak perusahaan Indonesia yang memiliki data *outlier*. Ketidaknormalan data Indonesia memang menjadi kendala bagi banyak peneliti pasar modal di Indonesia.

Dari keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperbanyak sampel penelitian dan memperpanjang observasi. Dengan jumlah sampel penelitian yang diperbanyak, bahkan jika memungkinkan dibandingkan dengan negara lain, membuat analisis hasil penelitian semakin kaya dan dapat digeneralisasi dengan baik. Dengan memperpanjang observasi maka peneliti dapat membandingkan masa sebelum krisis, saat krisis, dan sesudah krisis sehingga mampu menghasilkan sebuah kesimpulan mengenai bagaimana dampak krisis pada pasar modal.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Bathala, CT., Moon, KP., Rao, RP.1994."Managerial Ownership, Debt Policy, and The Impact of Institutional Holding: An Agency Perspective".  
*Financial Management, Vol 23, No. 3. P. 38-50.*



- Brailsford, Timothy J., Barry R. Oliver, Sandra L. H. Pua. 1999. "Theory and Evidence on the Relationship between Ownership Structure and Capital Structure". <http://ssrn.com/>
- Brigham, Eugene F. and Louis C. Gapenski, 1990, *Intermediate Financial Management*, Florida: The Dryden Press
- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan. 2006. "Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja, dan Nilai Perusahaan". <http://puslit.petra.ac.id/journals/accounting>
- Coopers, D.R., & Pamela S. Schindler, 2000, *Business Research Methods*. New York: McGraw-Hill International editions,
- Fakhrudin, M dan Hadiano, M. Sopian. 2001, *Perangkat dan Model Analisis Investasi Di Pasar Modal. Buku 1* Jakarta :Elex Media Komputindo
- Fuerst, Oren and Hyon Kang-Sok. 2000. *Corporate Governance Expected Operating Performance, and Pricing*" Working Papers, Yale School of Management, pp. 1-138
- Ghozali, Imam. 2009. *Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS* // Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Grimm, Laurence G dan Yarnold, Paul R. *Reading and Understanding Multivariate Statistics*. Washington: American Psychological Association
- Gujarati, Damodar N dan Porter, Dawn C. 2009. *Basic Econometrics, Fifth Edition* Singapore: McGraw-Hill
- Hair, Joseph F, Black William C., Babin, Barry J., dan Anderson, Rolph E. 2005. *Multivariate Data Analysis, seventh edition*. McGraw Hill

- Hermuningsih, Sri dan Wardani, Dewi Kusuma."Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Malaysia.*Jurnal Siasat Bisnis*, vol. 13 no.2, Agustus 2009
- Husnan, Suad. 2000. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Jensen, M.C. 1986. "Agency Costs Of Free Cash Flow, Corporate Finance, And Takeovers". *American Economic Review*, vol. 76, No.2, pp. 323-329.
- Jensen, M., & Meckling .1976. "Theory of the firm: Managerial behavior, agency, and ownership structure". *Journal of Financial Economics*, 4, 305-360.
- Jensen, Solberg, & Zorn.1992. "Simultaneous determination of insider ownership, debt, and dividend policies". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 27, No.2, 247-263
- Keown, Martin, Petty, dan Scott 2004 *Manajemen Keuangan 1 dan 2 Edisi 9 (terjemahan)*. Jakarta: Indeks
- Kim, W., and E. Sorensen.1986. "Evidence on the impact of the agency cost of debt on corporate debt policy". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, p. 247-263
- Mahadwartha, Putu Anom. 2003. "Predictability Power of Dividend Policy and Leverage Policy to Managerial Ownership in Indonesia: An Agency Theory Perspective". <http://ssrn.com>
- Masulis, R., W. 1988. *Debt / Equity Choice*. Canbridge: Ballinger.



- Miller, Merton H dan Modigliani, Franco.1961."Dividend Policy under Assymetric Information".*Journal of Finance*, hal 411-433
- Rachmawati, Andri dan Triatmoko, Hanung. 2007. "*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*". Makalah Disampaikan dalam *Symposium Nasional Akuntansi 10*. Makasar, 26 – 28 Juli.
- Solihah, Euis, Taswan. 2002. "Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, STIE STIKUBANK Semarang.
- Suranta, Eddy dan Pratana Puspita Merdistusi. 2004. "Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan". *Makalah Disampaikan dalam Symposium Nasional Akuntansi VII*. Bali, 2 – 3 Desember
- Ulupui, I. G. K. A. Analisis Pengaruh Ratio Likuiditas, Leverage, Aktivitas dan Probabilitas terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Dengan Industri Barang Konsumsi di BEJ). Bali: Universitas Udayana.
- Wahidahwati. 2002. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1, Ikatan Akuntan Indonesia-Kompartemen Akuntan Pendidik, Yogyakarta