



**UKURAN PERUSAHAAN MEMODERASI PENGARUH KONSENTRASI
KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2014 SD
2018)**

Radhi Abdul Halim Rachmat

*Universitas Widyatama
radh.abdul@widyatama.ac.id*

Info Artikel :

Diterima : 2 Januari 2021

Disetujui : 20 Januari 2021

Dipublikasikan : 25 Januari 2021

ABSTRAK

Kata Kunci:
Kepemilikan
Manajerial,
Moderating,
Kepemilikan
Institusional,
Nilai
Perusahaan,
Ukuran
Perusahaan

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui efek moderasi ukuran perusahaan terhadap pengaruh konsentrasi kepemilikan yang di proksi kan dengan kepemilikan manajerial serta kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Sampel pada studi ini sebanyak 322 perusahaan-perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2014-2018. Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan Teknik analisis Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap perusahaan. Ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

ABSTRACT

Keywords:
Managerial
Ownership,
Moderating,
Company
Value,
Institutional
Ownership,
Company
Size

This study aims to determine the moderating effect of firm size on the effect of ownership concentration as proxy for managerial ownership and institutional ownership on firm value. The sample in this study was 322 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2018. Hypothesis testing in this research uses Moderated Regression Analysis (MRA) analysis technique. The results of this study indicate that managerial ownership has no effect on firm value while institutional ownership has no effect on the firm. Firm size does not moderate the effect of managerial ownership on firm value, while firm size does moderate the effect of institutional ownership on firm value.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator yang biasa digunakan dalam memberikan nilai atas keberhasilan pengelolaan pada perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat menarik para calon investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Dana yang di peroleh dari investasi dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengembangkan usahanya dalam rangka mencapai tujuan perusahaan sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan para pemilik nya (Salvatore, 2005).

Dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan semua pihak yang terlibat di dalam perusahaan akan berupaya untuk bersinergi dan bekerja sama untuk mencapai tujuan tersebut. Akan tetapi dalam perjalanannya seringkali di temukan konflik kepentingan yang terjadi diantara pemilik perusahaan atau pemegang sekuritas dengan pengelola perusahaan atau manajemen, konflik ini terjadi dikarenakan seringkali pihak manajemen/perusahaan/pengelola memiliki tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan didirikannya perusahaan. Perbedaan kepentingan ini selalu disebut dengan *agency conflict* (Jensen and Meckling, 1974). Dalam *agency theory* menjelaskan bahwa masalah mungkin akan muncul ketika para pemilik perusahaan mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada pihak lain (Jensen and Meckling, 1974). Literatur-literatur terkait dengan permasalahan tersebut sudah banyak di teliti oleh peneliti sebelumnya guna memastikan bahwa pihak manajer/pengelola dapat mengelola perusahaan dengan tetap berfokus pada tujuan utama perusahaan (Monks, 2003). Salah satu yang dipercaya dapat meminimalisir konflik tersebut yaitu dengan konsentrasi kepemilikan.

Kepemilikan atas sekuritas oleh pihak manajemen memiliki pengaruh terhadap nilai sebuah perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa dengan manajer sebagai pemilik saham perusahaan bisa meminimalisir perseteruan yang terjadi dari perbedaan kepentingan antara pemilik sekuritas dengan pengelola perusahaan (manajer) sehingga perusahaan dapat fokus untuk mengembangkan usahanya. Ini sesuai dengan yang di ungkapkan oleh McConnell and Senvaes (1990) dan Syafruddin (2006) penelitian yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh dari manajer yang sebagai pemilik juga terhadap nilai sebuah perusahaan, ini membuktikan bahwa perusahaan dengan manajer sebagai pemilik mampu untuk dapat fokus terhadap tujuan utama dari perusahaan tersebut dikarenakan tidak terdapat perbedaan kepentingan. Sedangkan hasil penelitian lain menjelaskan bahwa manajer yang sebagai pemilik perusahaan juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Wardani dan Sri, 2011).

Selain kepemilikan manajerial kepemilikan institusional pun di percaya dapat meminimalisir masalah keagenan, kepemilikan institusional mampu memberikan pengawasan yang lebih sistematis dan terstruktur terhadap manajer dalam mengelola perusahaan, kepemilikan institusional dipercaya juga memiliki sumber daya serta sistem yang baik dalam pengawasan jika di dibandingkan dengan sistem pengawasan yang dimiliki pemilik individu. Hal tersebut seiring dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh para peneliti sebelumnya yang menjelaskan bahwa kepemilikan saham oleh institusional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Swandari, 2008; Pizarro et al., 2006; Sujoko dan Soebiantoro, 2007; Najjar, 2014; Reinhanzadeh et al. 2014). Hasil berbeda di temukan oleh beberapa peneliti lainnya yang menjelaskan bahwa kepemilikan saham oleh institusional tidak berpengaruh terhadap nilai sebuah perusahaan (Demsetz dan Villalonga, 2001; Supriyanto dan Suwarti, 2004; Sujoko dan Soebiantoro, 2007; Mohd Hassan Che Haat, 2008)

Di dalam Penelitian ini peneliti menggunakan ukuran sebuah perusahaan sebagai variabel yang di percaya dapat memperkuat pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap nilai sebuah perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar di percaya memiliki kemampuan baik secara financial maupun non financial dalam mendukung pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan. Kekuatan financial dan aset perusahaan yang beskala besar dapat di konversi menjadi sebuah sistem yang mampu menjalankan fungsi pengawasan secara optimal sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. (Rachmawati and Triatmoko 2007)

Berdasarkan pemaparan di atas terdapat 4 permasalahan dalam studi ini. Pertama, bagaimanakah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, Kedua, Bagaimanakah pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Ketiga, bagaimana moderasi ukuran sebuah perusahaan pada pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai. Keempat, bagaimana moderasi ukuran dari perusahaan pada pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

Agency Theory

Agency theory merupakan sebuah teori yang memberikan penjelasan atas hubungan keagenan antara pemilik perusahaan (*Principle*) dan pengelola perusahaan (*agent*) yang mana pemilik perusahaan memberikan kewenangan kepada *agent* untuk menjalankan usahanya untuk mencapai tujuan dari perusahaan sendiri yang merepresentasikan keinginan dari pemilik (*principal*) (Jansen and Meckling, 1976). Teori ini mengasumsikan bahwa setiap pihak baik agen atau principal mempunyai kepentingan masing-masing, sehingga agen tidak akan bertindak optimal untuk kepentingan pemilik perusahaan (Ullah et al. 2012). Perbedaan kepentingan tersebut dapat menimbulkan permasalahan dalam pengelolaan perusahaan atau biasa disebut dengan *agency problem* (Jansen and Meckling, 1976). Sehingga dalam rangka memastikan bahwa agent dapat menjalankan tugasnya sesuai kepentingan pemilik (principle) maka diperlukan alat kontrol untuk mengawasi aktivitas yang dilakukan oleh agent. Pengawasan ini akan membutuhkan biaya tambahan dan sering disebut *agency cost* (Jansen and Meckling, 1976). Segala upaya dilakukan untuk dapat memastikan apakah agent dalam mengelola perusahaan memiliki tujuan sesuai dengan kepentingan para pemilik (principle). Salah satunya dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diartikan dengan nilai pasar hal tersebut dikarenakan nilai perusahaan berdampak terhadap kesejahteraan pemegang sekuritas secara optimal jika harga sekuritas perusahaan meningkat (Brigham & Houston, 2006). Nilai sekuritas yang tinggi dapat menggambarkan tingginya nilai perusahaan. Tobin's Q dapat yang digunakan dalam menilai menentukan nilai sebuah perusahaan yang di kemukakan oleh professor James Tobin (Weston dan Copeland, 2004). Perhitungan Tobin's Q di hitung perbandingan rasio nilai pasar sekuritas perusahaan dengan *book value*. penyusun memilih menggunakan Tobin's Q lebih menekankan nilai perusahaan, karena ini menunjukkan proyeksi pasar keuangan kini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap rupiah yang di investasikan. Tobin's Q juga selalu digunakan sebagai sarana untuk mengukur nilai intangible modal intelektual perusahaan. intelektual inilah yang selalu dinilai lebih oleh pasar.

Kepemilikan Manajerial

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan segmentasi kepemilikan sekuritas dan *controlling* perusahaan dapat mengakibatkan konflik kepentingan diantara pemegang sekuritas dan manajer. Bentrokan ini akan naik sejalan dengan harapan dari manajemen untuk memajukan kesejahteraan bagi manajer itu sendiri. Saat rasio kepemilikan manajerial meningkat, keinginan pemegang sekuritas dan manajemen dianggap akan menjadi sama (Nasser, 2008).

Kepemilikan manajerial didapatkan dari jumlah sekuritas yang dimiliki oleh direksi dan manajer yang disebut sekuritas manajerial dibagi dengan jumlah sekuritas yang beredar (Mahariana & Ramantha, 2014). Sebuah asumsi mengagumkan muncul dari adanya kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan, bahwa kenaikan dari nilai perusahaan dapat muncul dikarenakan akibat dari peningkatan kepemilikan manajerial.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional dapat digunakan dalam meminimalkan permasalahan keagenan yang terjadi diantara investor dan manajer. Adanya kepemilikan sekuritas institusional dapat menjadi prosedur yang efektif untuk memantau ketetapan yang diambil oleh manajemen. Ini disebabkan pemegang sekuritas institusional merupakan bagian utama dalam menentukan suatu ketetapan sehingga tidak mudah mempercayai upaya penggelapan keuntungan perusahaan. Kepemilikan institusional menggambarkan dari kepemilikan sekuritas oleh lembaga keuangan bukan bank, seperti perusahaan investasi, perusahaan asuransi, reksa dana, dana pensiun, yayasan swasta, dan badan lain yang mengorganisasikan dana atas nama orang lain (Tarjo, 2008).

Ukuran Perusahaan

Ukuran dari perusahaan merupakan variabel yang diperhitungkan dalam menentukan nilai perusahaan. *Firm Size* merupakan gambaran dari jumlah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dapat dikelompokkan menjadi dua kelompok, yaitu perusahaan dengan ukuran asset yang kecil dan perusahaan dengan ukuran asset yang besar. Studi sebelumnya yang oleh Gill dan Obradovich (2012) menjelaskan besar kecilnya asset perusahaan dapat berdampak terhadap *value* perusahaan. Akan tetapi studi hasil penelitian oleh peneliti Naceur dan Goaiied (2002) menemukan hasil yang kontradiktif, hasil penelitiannya menjelaskan bahwa besar kecilnya sebuah perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *value* perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Studi ini mengaplikasikan pendekatan kuantitative. Jenis data diaplikasikan dalam studi ini yakni data skunder yang berpangkal dari laporan keuangan perusahaan yang terdapat di bursa efek Indonesia.. Populasi pada studi ini meliputi seluruh perusahaan yang terdapat di bursa efek Indonesia mulai tahun 2014 sampai tahun 2018 sebanyak 627 perusahaan. Metode sample yang di gunakan studi ini adalah *purposive sampling* yang memiliki maksud untuk mendapatkan sample representative yang cocok dengan kriteria yang di tentukan. Sehingga diperoleh sampel sebanyak 322 perusahaan. Sehingga data observasi sebanyak 1.288 data yang diperoleh dari 233 dikali 4 tahun. Variabel yang di gunakan pada studi ini adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel independent, variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Data didapatkan dari laporan keuangan yang di publish di bursa efek Indonesia.

Variabel kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan proporsi sekuritas yang dimiliki oleh manajer. Variabel kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan proporsi sekuritas yang dimiliki oleh suatu lembaga. Variabel nilai perusahaan diukur dengan rasio Tobin's Q kemudian untuk Ukuran perusahaan di ukur dengan Log Asset.

Dalam pengujian hipotesis dari studi ini mengaplikasikan *moderated regression analysis* (MRA). Metode MRA ini diaplikasikan untuk melihat ada tidak nya efek interaksi dari sebuah variabel (Ghozali, 2013). Selain itu MRA dapat digunakan juga untuk mengetahui apakah variabel moderasi dapat menguatkan atau melemahkan dari pengaruh variabel independent terhadap dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil dari pengolahan descriptive statistic dapat di lihat di tabel 1 menunjukkan bahwa untuk kepemilikan manajerial memiliki nilai rerata (mean) sebesar 2,0778. Standar deviasi sebesar 7,5462 artinya selama 4 tahun penyimpangan rerata sebesar 7.5462. dengan nilai terendah 0 dan nilai tertinggi dan tertinggi 70. Untuk sekuritas yang dimiliki institusional memiliki rerata nilai sebesar 0,5021, standar deviasi sebesar 0,21839, nilai minimum sebesar 0 dan nilai maksimum sebesar 1. Untuk Ukuran perusahaan memiliki rerata nilai sebesar 15,1354, standar deviasi 1,81572, nilai minimum 9,50 dan nilai maksimum 20,82. Untuk nilai perusahaan memiliki nilai rerata sebesar 0,25, standar deviasi 0,32799, nilai minimum 0.002251 dan nilai maksimum 3,174479.

Tabel 1
Descriptive Statistic

Variabel	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Kepemilikan Manajerial	2,0778	7,5462	0	70
Kepemilikan Institusional	,5021	0,21839	0	1
Ukuran Perusahaan	15,1354	1,81572	9,50	20,82
Nilai Perusahaan	,2500	0,32799	0.002251	3,174479

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam uji normalitas ini, tes multikolonieritas, tes heteroscedastisitas, dan tes autokorelasi. Tabel hasil tes asumsi klasik dapat disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 2
Asumsi Klasik

Parameters Tested	Normality Test	Multicolonierity Test		Heteroscedastici ty Test	Autocorrelati on Test
	P	Toleranc e	VIF	Sig	Run Test
Unstandardized Residual	0,60				
Kepemilikan Manajerial		,993	1,007	,044	
Kepemilikan Institusional		,973	1,028	,051	0.77
Ukuran Perusahaan		,974	1,027	,866	
Run Test					

Berdasarkan tabel 2 terlihat bahwa data dalam studi ini terdistribusi normal dengan tingkat signifikansi sebesar 0.60 lebih besar dari 0.50, pengujian normalitas ini dengan melihat signifikansi *Kolmogorof-Smirnov* (K-S). untuk uji multikoloniaritas berdasarkan dari nilai *tolerance* dan nilai VIF dengan kriteria *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10 yang artinya data terbebas dari multikolinieritas. Tingkat signifikansi variabel tersebut di atas 5% atau 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut terbebas dari asumsi heteroskedastisitas. Dari hasil diatas diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,080. Dikarenakan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > alpha (5%) yakni (0,077 > 0,05), maka dapat dikatakan bahwa data tidak terdapat autokorelasi

Berdasarkan hasil pengolahan statistic menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini dapat terlihat dari nilai signifikansi sebesar 0,482 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial yang terdapat di Indonesia masih belum dapat memberikan kontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena masih banyak perusahaan-perusahaan yang terdapat di bursa efek Indonesia yang belum cukup banyak yang menawarkan sekuritas nya terlebih dahulu kepada manajemen perusahaan sehingga sekuritas kebanyakan di miliki oleh pihak luar manajemen. Hal tersebut dapat terlihat dari deskriptif statistic yang menunjukkan bahwa rerata sekuritas perusahaan dimiliki oleh manajemen sebesar 2,077%. Sekuritas dengan kepemilikan nya dimiliki oleh manajemen diharapkan dapat meminimalisir konflik kepentingan antara pemilik dengan manajer (*agent*) hal ini di karenakan pemilik perusahaan tersebut merupakan pengelola juga sehingga kepentingannya akan selaras. Hasil studi ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh para peneliti sebelumnya seperti studi yang dilakukan oleh Moh Hassan Che (2008), Sujoko dan Soebianto (2007), Demsetz dan Villalonga, 2001; Supriyanto dan Suwarti, 2004.

Studi ini juga menampilkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki efek moderasi terhadap pengaruh kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat terlihat dari signifikansi dari variabel moderasi sebesar 0,939 melebihi kriteria sebesar 0,05. Dikarenakan hasil pengujian langsung menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga berapa besarpun ukuran perusahaan tidak mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut.

Hasil studi ini juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini dapat tercermin dari nilai signifikansi sebesar 0,00 lebih besar dari 0,05. Perusahaan yang sekuritas nya dimiliki oleh institusi cenderung lebih maksimal dalam melakukan pengontrolan terhadap manajemen. Institusi dianggap memiliki kemampuan yang lebih baik jika di bandingkan dengan perseorangan hal dimungkinkan institusi memiliki pengalaman dalam mengelola perusahaan sehingga system pengelolaan yang sudah di terapkan tempat institusinya dapat pula diterapkan di perusahaan yang dimiliki sekuritas nya tentu saja untuk memastikan bahwa pihak yang di percaya untuk mengelolanya atau disebut dengan manajer (*agent*) bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang sekuritas. Temuan ini mengkonfirmasi penelitian [Shleifer & Vishny \(1986\)](#) bahwa tingkat kepemilikan sekuritas oleh institusional yang memiliki proporsi lebih besar berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil dari peneliti lainnya juga menemukan pengaruh positif dari proporsi yang seimbang dalam kepemilikan institusional dapat mengarah pada nilai perusahaan yang ideal (Clay, 2002; Swandari, 2008; Pizarro et al., 2006; Sujoko dan Soebiantoro, 2007; Najjar, 2014; Reinhanzadeh et al. 2014).

Penelitian ini juga memukan bahwa ukuran perusahaan ternyata ukuran perusahaan terbukti memperlemah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena perusahaan besar memiliki tingkat kompleksitas yang lebih besar jika di bandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil, sehingga lebih menyulitkan dalam hal pengawasannya. Perusahaan besar umumnya memiliki cabang hampir di semua wilayah di Indonesia, hal tersebut merupakan salah satu contoh mengapa pengawasannya cenderung lebih sulit jika di bandingkan dengan perusahaan yang hanya berada di satu tempat. Hasil studi ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yang menemukan bahwa di LQ45 ukuran perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan (Surjadi and Rudolf 2016). *governance* mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan (Surjadi and Rudolf 2016). Penelitian lain juga menyatakan hal serupa bahwa pada tahun 2001 sampai dan 2015 perusahaan yang mengikuti pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* ditemukan bahwa besar kecilnya perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Setiawan and Christiawan 2017).

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pemaparan di atas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kepemilikan sekuritas oleh manajer tidak berpengaruh terhadap *value* perusahaan sedangkan kepemilikan sekuritas oleh institusi berpengaruh terhadap *value* perusahaan. Interaksi dari Ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak terbukti memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sedangkan interaksi ukuran perusahaan dengan kepemilikan oleh institusi terbukti memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Studi ini menggunakan seluruh perusahaan-perusahaan yang terdapat di bursa efek Indonesia tanpa melihat per masing sektor di dalam bursa, sehingga lebih bersifat general tidak spesifik per sektor. Untuk peneliti selanjutnya lebih baik menggunakan perusahaan sesuai dengan karakteristik per sektor yang serupa sehingga hasilnya dapat lebih tepat untuk di implementasikan di sektor yang diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Najjar, B. (2014), "Corporate Governance and Institutional Ownership: Evidence from Jordan", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. Vol. 10, Issue 2; pp. 176-190.
- Andri Rachmawati dan Hanung Triatmoko. 2007. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". Simposium Nasional Akuntansi X Makassar, 26-28 Juli.
- Bjuggren, Per-Olof, Johan E. Eklund, and Daniel Wiberg, (2007). *Institutional Owners and Firm Performance: The Impact of Ownership Categories on Investments*. Working Paper, Jonkoping International Business School (JIBS), and Centre of Excellence for Science and Innovation Studies (CESIS), Royal Institute of Technology, Stockholm, Sweden, February, pp 1-26
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.

- Capital”. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Che Haat, Mohd. Hassan. (2008). Corporate Governance, Transparency and Performance of Malaysian Companies. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 23, No. 8, pp. 744-778
- Clay, Darin G. 2002. *Institutional Ownership and Firm Value*. University of Southern California
- Demsetz and B. Villalonga, (2001). Ownership Structure and Corporate Performance. *Journal of Corporate Finance* 7, Vol. 7, Issue 3, September, pp. 209-233.
- Gill .A. dan Obradovich .J.D. 2012. "The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms." *International Research Journal of Finance and Economics* (Issue 91): 1-14.
- Hermuningsih, Sri dan Wardani, Dewi Kusuma 2009, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Siasat Bisnis*, Volume 13, Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa
- Jensen, M. C. dan Meckling, W. H. (1976), “Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4. pp. 305-360.
- Mahariana, I Dewa G.P dan I Wayan Ramantha, 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Hlm 519-528.
- McConnell, J., & Servaes, H. (1990). “Additional Evidence on Equity Ownership Structure, and Firm Performance”. *Journal of Financial Economics*. 591- 612.
- Monks, Robert A.G, dan Minow, N. 2003. *Corporate Governance 3rd Edition*, Blackwell Publishing
- Naceur, S. B., & Goaid, M. (2002). The Relationship Between Dividend Policy, Financial Structure, Profitability and Firm Value. *Applied Financial Economics*.
- Pizarro, V., S. Mahenthiran, D. Cademamartori, and C. Roberto. (2006). The Influence of Insiders and Institutional Owners on the Value, Transparency, and Earnings Quality of Chilean Listed Firms. *Editorial Manager (tm) for Contemporary Accounting Research Manuscript Draft*, pp1-33.
- Reinhanzadeh, L., Maryam G., Fatemeh A., Mahlagha F., dan Zeinab A. (2014), “The Effect of Institutional Investors Ownership on Stock Returns”, *Interdisciplinary Journal of Cotemporary Research in Business*, Vol. 6, No. 5, pp. 118-127.
- Salvator, Dominick. 2005. *Managerial Economics. Fifth Edition*. Singapore : Thomson Learning
- Setiawan, Evelyn dan Yulius Jogi Christiawan. 2017. “Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Dan Leverage Sebagai Variabel Kontrol”. *Business Accounting Review*, Vol. 5 No. 2, 373-384.
- Shleifer, A. Dan R. Vishny. 1986. Large Shareholders And Corporate Control. *Journal Of Political Economy*, Vol. 94, No. 3.

- Sujoko dan Subiantoro. (2007). Pengaruh Kepemilikan Saham, Laverage, Faktor Intern dan Faktor Ektern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Emperik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Nol 9, No.1, hal 41-48.
- Supriyanto Budi dan Suwarti Titik. (2004). Pengaruh Sruktur Kepemilikan Manajerial dan Publik, Ukuran Perusahaan, EBIT/Sales, dan Total Debt/Total Assets Terhadap Nilai Perusahaan yang Telah Go Publik dan Tercatat Di BEJ. Semarang. Telaah Manajemen. Vol. 1 ed. 3 STIE STIKUBANK
- Surjadi.dan Tobing Rudolf L. (2016),“Efek Moderasi Ukuran Perusahaan Pada Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perusahaan Emiten Yang Terdaftar Pada Lq 45 Periode Agustus 2014 S/D Januari 2015”.*Jurnal Manajemen Bisnis*, Vol. 11.No. 2.Hal
- Swandari, Fifi. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Tingkat Resiko dan Implikasinya Terhadap Kesulitan Keuangan Bank Umum di Indonesia. *Jurnal Ekobis*, Vol.9 No.1, Januari 2008.
- Syafruddin, Muchamad. 2006. Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan pada Kinerja: Faktor Ketidakpastian Lingkungan Sebagai Pembederasi. *JAAI*, Vol. 10, No.1, hal. 85-99.
- Tarjo. 2008. “Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity
- Ullah, H., Attaullah S., Shafiq ur R., dan Amir H. (2012), “Corporate Ownership Firm Financing Choices and Firm Value Evidenced from Emerging Markets, Pakistan”, *Asian Journal of Business and Management Sciences*, Vol. 2 No. 3, pp. 16-34
- Weston J.Fred dan Copeland E.Thomas, 2004, *Manajemen Keuangan*. Edisi Sembilan. Jakarta : Binarupa Aksara.