

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2009-2014**

Nuraini¹, Makhdalena², Fenny Trisnawati³

Email : nuraini1594@yahoo.com, Gelatik14@yahoo.co.id, fennytr@yahoo.com

No. Hp : 081268399648

**PROGRAM STUDI PENDIDIKAN EKONOMI
FAKULTAS KEGURUAN DAN ILMU PENDIDIKAN
UNIVERSITAS RIAU**

***Abstract:** This study was conducted to investigate the effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership and Public Ownership of the Capital Structure. The population of this research is all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange that has the necessary data (managerial ownership, institutional ownership and possession of the governments) 6 consecutive years - succession (2008-2014). The data used is secondary data. Data analysis technique using multiple regression analysis. The result showed that the Managerial Ownership, Institutional Ownership and Public Ownership simultaneously affect the capital structure of 0.851. Further research showed partial effect on the Managerial Ownership Capital Structure of 0.140625. Institutional ownership affect the capital structure of 0.031684. Public ownership affect the capital structure of 0.083521.*

***Keywords:** Managerial Ownership, Institutional Ownership, Public Ownership and Capital Structure*

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2009-2014

Nuraini¹, Makhdalena², Fenny Trisnawati³

Email : nuraini1594@yahoo.com, Gelatik14@yahoo.co.id, fennytr@yahoo.com

No. Hp : 081268399648

PROGRAM STUDI PENDIDIKAN EKONOMI FAKULTAS KEGURUAN DAN ILMU PENDIDIKAN UNIVERSITAS RIAU

Abstrak: Penelitian ini dilakukan untuk meneliti pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik terhadap *Struktur Modal*. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memiliki data yang diperlukan (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan pamerintah) 6 tahun berturut – turut (2008 – 2014). Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Sedangkan teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik secara simultan berpengaruh terhadap *Struktur modal* sebesar 0,851. Selanjutnya hasil penelitian secara parsial menunjukkan Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap *Struktur Modal* sebesar 0,140625. Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap *Struktur Modal* sebesar 0,031684. Kepemilikan Publik berpengaruh terhadap *Struktur Modal* sebesar 0,083521

Kata Kunci: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik dan *Struktur Modal*

PENDAHULUAN

Salah satu keputusan penting yang harus dilakukan manajer (khususnya manajer keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan dan ekspansi operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Tujuan manajemen struktur modal adalah memajukan sumber dana permanen yang digunakan perusahaan dengan cara memaksimalkan harga saham dan meminimumkan biaya modal perusahaan. Pada tingkat tertentu besarnya proporsi penggunaan hutang dalam struktur modal akan meningkatkan biaya modal rata-rata dan menurunkan nilai perusahaan karena besarnya risiko keuangan perusahaan. Struktur kepemilikan saham diprediksi berpengaruh dalam penentuan struktur modal. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham perusahaan cenderung akan mengurangi hutang. Semakin terkonsentrasi kepemilikan saham, maka akan terjadi pengawasan yang efektif terhadap manajemen. Manajemen akan semakin berhati-hati dalam melakukan peminjaman, sebab jumlah hutang yang terlalu tinggi akan menimbulkan kesulitan keuangan sehingga nilai perusahaan akan menurun.

Struktur modal menurut Riyanto (2001) adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang dengan modal sendiri, yang nantinya dalam penelitian ini menjadi proksi struktur modal. Rasio ini lebih dikenal dengan rasio DER atau *Debt to Equity Ratio*. Penciptaan struktur modal dapat mempengaruhi struktur kebijakan dimana selanjutnya dapat mempengaruhi kemampuan suatu perusahaan untuk membuat berbagai pilihan strategis (Jensen, 1989). Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berfikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal yang dikatakan optimal apabila dengan tingkat resiko tertentu dapat memberikan nilai perusahaan yang maksimal.

Debt to Equity Ratio merupakan *ratio* antara total hutang (*total debts*) baik hutang jangka pendek (*current liability*) dan hutang jangka panjang (*long term debt*) terhadap total aktiva (*total assets*) baik aktiva lancar (*current assets*) maupun aktiva tetap (*fixed assets*) dan aktiva lainnya (*other assets*) (Ang, 1997). DER juga menunjukkan resiko yang dihadapi oleh perusahaan berkaitan dengan hutang yang dimilikinya. Struktur modal dalam penelitian ini diukur dari *Debt to Equity ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga. Secara matematis *Debt to Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut (Ang, 1997):

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Shareholder's equity}}$$

Sesuai dengan kenyataan di Bursa Efek Indonesia (BEI) kepemilikan perusahaan terbagi dalam tiga kelompok yaitu pemegang saham manajemen, investor institusional, dan publik. Kepemilikan yang menyebar tersebut sangat dimungkinkan terjadi konflik keagenan (*agency conflict*) terutama antara pihak manajemen dengan dua kelompok pemegang saham (investor institusional, dan publik), sehingga kebijakan pendanaan perusahaan juga akan ditentukan oleh ketiga kelompok tersebut (manajemen, investor institusional, dan publik). Data empiris mengenai *Debt to Equity Ratio* (DER), kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik pada perusahaan manufaktur dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Data Rata-rata DER, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik pada Perusahaan Manufaktur 2009-2014

Variabel	Satuan	2009	2010	2011	2012	2013	2014
DER	X	1,30	1,07	1,03	1,37	1,51	2,05
Kepemilikan Manajerial	%	3,45	3,52	3,53	3,53	3,52	3,52
Kepemilikan Institusional	%	64,28	66,37	65,71	66,36	66,57	63,78
Kepemilikan Publik	%	26,04	27,19	27,77	27,35	26,71	28,38

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory (ICMD) 2009-2014*

Berdasarkan Tabel 1 terlihat bahwa rata-rata *Debt to Equity Ratio* (DER), kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik menunjukkan kondisi yang fluktuatif. Tabel 1 menunjukkan besarnya kepemilikan manajerial sebesar 3,45% menjadi 3,52 % kemudian naik menjadi 3,53% di tahun 2012 namun turun lagi ditahun 2013 dan 2014, kenaikan pada tahun pengamatan pertama ini diikuti oleh kenaikan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada periode tersebut namun turun lagi ditahun 2012 kemudian naik kembali ditahun 2014. Hal ini tidak sesuai dengan teori, dimana kepemilikan saham yang meningkat akan menurunkan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Selain penjelasan pada tabel yang fluktuatif dan tidak sesuai dengan teori, berdasarkan uraian dari berbagai penelitian yang telah dilakukan yang menunjukkan bahwa terjadinya *research gap* (*lampiran 1*). Menurut Dyah Sih Rahayu (2005), hasil penelitiannya menghasilkan pertama, struktur kepemilikan saham perusahaan memiliki hubungan positif terhadap struktur modal. Penelitian wahidahwati (2002) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hasil ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Citra Handayani (2007) dan Agnes (2012). Hasil tersebut berbeda dengan yang dilakukan oleh Dyah Sih Rahayu (2005) dan Ida Maftukhah (2013)

Hasil penelitian yang masih *mixed* dan tidak konsisten ini memotivasi penulis untuk melakukan penelitian ulang. Penelitian ini menginvestigasi apakah struktur kepemilikan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Selain menguji tentang struktur kepemilikan manajerial dan institusional, penelitian ini juga menguji pengaruh struktur kepemilikan publik terhadap struktur modal dengan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2014 yang memenuhi syarat atas variabel yang telah ditentukan..

Pasar modal Indonesia yang dikategorikan sebagai pasar modal yang sedang tumbuh memiliki potensi yang tinggi untuk memberi kontribusi dalam ekonomi Indonesia. PT. Bursa Efek Indonesia sebagai salah satu bursa yang menjadi acuan pasar modal Indonesia memiliki 424 emiten yang didominasi emiten industri manufaktur. Seperti diketahui bahwa krisis ekonomi Indonesia berdampak pada nilai fundamental perusahaan, khususnya perusahaan yang *listing* di Pasar Modal. Oleh karena itu industri manufaktur merupakan objek yang tepat untuk dikaji dalam penelitian ini mengingat industri manufaktur merupakan kelompok terbesar dibandingkan dengan kelompok industri yang lain, semakin besar objek semakin tepat hasil kajian.

Maka, penelitian ini diberi judul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI periode 2009-2014.**

METODE PENELITIAN

Jenis dari penelitian ini adalah penelitian kuantitatif deskriptif. Objek penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial (X_1), Kepemilikan Institusional (X_2), Kepemilikan Publik (X_3) dan Struktur Modal (Y)

Populasi saran dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu 178 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan melalui metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 14 perusahaan manufaktur yang memiliki data yang diperlukan (Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik dan Struktur Modal) 7 tahun berturut-turut (2009-2014).

Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik pengumpulan data dokumentasi yaitu pengumpulan data dengan mempelajari dokumen perusahaan untuk memperoleh data tentang kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik dan struktur modal perusahaan yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian adalah regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel satu dengan variabel yang lain dengan bantuan paket program SPSS 21. Adapun secara rinci operasionalisasi variabel penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Konsep	Indikator	Skala
Kepemilikan Manajerial	Kepemilikan saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur (Faisal & Firmansyah, 2005).	Persentase kepemilikan saham oleh direktur atau komisaris Secara matematis kepemilikan manajerial dapat dirumuskan (Masdupi, 2005): Kepemilikan Manajerial = $\frac{\sum \text{Saham manajerial}}{\sum \text{Saham beredar}}$	Rasio
Kepemilikan Institusional	kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo (2008), dalam Wien (2010)).	Persentase kepemilikan saham oleh lembaga/institusi Secara matematis kepemilikan institusional dapat dirumuskan (Wahidahwati, 2002): Kepemilikan institusional = $\frac{\sum \text{Saham institusional}}{\sum \text{Saham beredar}}$	Rasio
Kepemilikan Publik	kepemilikan saham perusahaan oleh masyarakat umum atau atau oleh pihak luar (Febriantina, 2010).	Persentase kepemilikan saham oleh publik Kepemilikan Publik = $\frac{\sum \text{Saham oleh masyarakat/publik}}{\sum \text{Saham beredar}}$	Rasio
Struktur Modal	kombinasi atau perimbangan antara utang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal (Sri Dwi Ari Ambarwati (2010:1)).	DER (<i>Debt to Equity Ratio</i>) Secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Husnan dan Pudjiastuti, 2004): DER = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio

HASIL DAN PEMBAHASAN

Adapun pengukuran analisis dekriptif menggunakan program *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 21 pada 6 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2014 dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std.Deviation
Struktur Modal	84	.04	14.38	1.4068	1.90844
Kepemilikan Manajerial	84	.04	15.53	2.6117	4.18548
Kepemilikan Institusional	84	46.62	84.90	65.6668	9.47932
Kepemilikan Publik	84	7.34	45.63	28.1205	9.42757
Struktur Modal	84	.04	14.38	1.4068	1.90844

Sumber: Data Olahan 2016

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa N atau jumlah data setiap variabel yang valid adalah 84. Dari 84 data Kepemilikan Manajerial , persentase minimum Kepemilikan Manajerial adalah 0.04 terdapat pada perusahaan **PT. Tunas Baru Lampung Tbk** pada tahun 2014 dan persentase maximum adalah 15.53 terdapat pada Jaya Pari Steel Tbk pada tahun 2009-2014. Nilai rata-rata/mean Kepemilikan Manajerial adalah 2.6117 dan Standar Deviasi adalah 4.18548 lebih besar dibandingkan rata-rata/mean menunjukkan sebaran variabel data yang cukup besar dari Kepemilikan Manajerial terendah dan tertinggi.

Dari 84 data Kepemilikan Institusional, persentase minimum Kepemilikan Institusional adalah 46.62 yaitu terdapat pada perusahaan PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk pada tahun 2010-2012. Sedangkan persentase maksimum Kepemilikan Institusional adalah 84.90 pada perusahaan PT.Pelat Timah Nusantara Tbk pada tahun 2009. Nilai rata-rata/mean Kepemilikan Institusional adalah 65.6668 dan Standar Deviasi adalah 9.47932 lebih kecil dibandingkan rata-rata/mean menunjukkan sebaran variabel data yang kecil dan tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari Kepemilikan Manajerial terendah dan tertinggi.

Dari 84 data Kepemilikan Publik, persentase minimum Kepemilikan Publik adalah 7.34 yaitu terdapat pada perusahaan PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk pada tahun 2009-2010. Sedangkan persentase maksimum Kepemilikan Publik adalah 45.63 pada perusahaan PT. Pelat Timah Nusantara Tbk pada tahun 2009. Nilai rata-rata/mean Kepemilikan Publik adalah 28.1205 dan Standar Deviasi adalah 9.42757 lebih kecil dibandingkan rata-rata/mean menunjukkan sebaran variabel data yang kecil dan tidak ada kesenjangan yang cukup besar dari Kepemilikan Publik terendah dan tertinggi.

Dari 84 data Struktur Modal, nilai minimum Struktur Modal adalah 0.04 yaitu terdapat pada perusahaan PT. Jaya Pari Steel Tbk pada tahun 2014. Sedangkan nilai maksimum Struktur Modal adalah 14.38 pada perusahaan PT. Intraco Penta Tbk pada tahun 2014. Nilai rata-rata/mean Struktur Modal adalah 1.4068 dan Standar Deviasi adalah 1.90844 .

Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	B	Pengaruh
Constanta	7.892	
Kepemilikan Manajerial	-.265	0.140625
Kepemilikan Institusional	-1.310	0.031684
Kepemilikan Publik	-.808	0.083521

Sumber : data olahan SPSS 2016

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Berdasarkan rumus diatas maka persamaan regresi yang dihasilkan adalah :

$$LN_SM = 7,892 - 0,265 LN_KM - 1,310 LN_KI - 0,808 KP + e$$

1. Nilai konstanta (a) sebesar 7,892. Artinya adalah apabila variabel independen diasumsikan nol (0), maka nilai struktur modal sebesar 7,892.
2. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial sebesar -0,265. Artinya adalah bahwa setiap peningkatan kepemilikan manajerial sebesar 1% satuan, maka akan menurunkan struktur modal sebesar 0,265% dengan asumsi variabel lain tetap.
3. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan institusional sebesar -1,310. Artinya adalah bahwa setiap peningkatan kepemilikan instiutsional sebesar 1% satuan, maka akan menurunkan struktur modal sebesar 1,310% dengan asumsi variabel lain tetap.
4. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan publik sebesar -0,808. Artinya adalah bahwa setiap peningkatan kepemilikan publik sebesar 1% satuan, maka akan menurunkan struktur modal sebesar 0,880% dengan asumsi variabel lain tetap.
5. Standar error (e) merupakan variabel acak dan mempunyai distribusi probabilitas yang mewakili semua faktor yang mempunyai pengaruh terhadap Y tetapi tidak dimasukan dalam persamaan.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Dari pengujian menggunakan analisis regresi berganda pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap struktur modal sebesar $-0.375^2 = 0.140625$

Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sejalan dengan penelitian Ida Maftukhah (2013), Citra Handayani (2007, Wahidahwati (2002), berbeda dengan penelitian Dyah sih Rahayu (2005). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen memiliki kecenderungan menerapkan kebijakan hutang yang kecil, hal tersebut dikarenakan manajemen ikut menanggung biaya modal yang ditanggung perusahaan sehingga manajemen dalam menjalankan aktivitas operasionalnya lebih menerapkan *minimize cost* dan *maximize value*. Teori keagenan (*agency theory*) juga menyatakan bahwa konflik dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan (Wahidahwati, 2002 dalam Ida Maftukhah,2013)). Akan tetapi, munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost* (Jensen & Mackling, 1976 dalam Wahidahwati, 2002 dalam Ida Maftukhah,2013). Biaya keagenan (*agency cost*) dapat dikurangi dengan memberikan atau meningkatkan kepemilikan manajemen di dalam perusahaan (*insider shareholders*) sehingga manajemen merasa ikut memiliki dan merasakan langsung dari hasil keputusan yang diambil. Alasan kepemilikan saham manajemen mempunyai pengaruh yang negatif terhadap DER karena dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen terdapat kecenderungan akan berhati-hati dalam menggunakan kebijakan hutang, sehingga meningkatnya kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan jumlah hutang.

2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal

Dari pengujian menggunakan analisis regresi berganda pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal sebesar $-0.178^2 = 0.031684$

Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Artinya semakin besar proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh institusi berpengaruh terhadap kebijakan hutang, artinya semakin besar proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh institusi mengindikasikan adanya monitoring agent dari pihak institusi kepada kinerja manajemen sehingga manajemen akan semakin berhati-hati dalam menempatkan aktivitas investasinya sehingga hutangnya menurun. Investor Institusional berperan namun tidak secara aktif dalam pengambilan keputusan mengenai hutang. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian Citra Handayani (2007), Wahidahwati (2002), Citra Handayani (2007) berbeda dengan penelitian Dyah Sih Rahayu (2005), Eva Larasati (2011) dan Ida Maftukhah (2013).

3. Pengaruh Kepemilikan publik terhadap Struktur Modal.

Dari pengujian menggunakan analisis regresi berganda Kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap struktur modal artinya semakin besar saham yang dimiliki pengaruh Kepemilikan Publik terhadap Struktur Modal sebesar $-0.289^2 = 0.083521$ Oleh publik maka publik akan lebih memperhatikan kinerja oleh manajemen sehingga akan mengoptimalkan struktur modal penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yaitu Citra Handayani (2007)

SIMPULAN DAN REKOMENDASI

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, simpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah : Secara simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik secara bersama-sama berpengaruh terhadap Struktur Modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Besarnya pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik terhadap Struktur Modal adalah sebesar 0,149. Artinya adalah bahwa sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebesar 14,9 %. Sedangkan sisanya 85,1 % dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini. Adapun pengujian secara parsial adalah sebagai berikut :

1. Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal
Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014
2. Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal
Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014
3. Kepemilikan Publik terhadap Struktur Modal
Kepemilikan Publik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2014

Rekomendasi

Beberapa saran dari penulis :

1. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya memilih variabel lain yang terukur maupun tidak terukur dan diduga mempunyai korelasi lebih tinggi, sehingga hasil penelitian akan lebih optimal untuk digunakan sebagai dasar pertimbangan kebijakan struktur modal perusahaan.
2. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian dengan periode pengamatan yang lebih baru (*up to date*), sehingga hasil penelitian dapat digunakan untuk pertimbangan masa yang akan datang
3. Untuk Penelitian selanjutnya, perlu diperluas obyek penelitiannya pada seluruh perusahaan yang listed di BEI dan tidak hanya terbatas pada industri manufaktur saja. Hal tersebut dilakukan agar didapatkan hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes . 2012 . *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan* . Universitas Negeri Padang . Jurnal Manajemen, Vol 2, No. 01 (2013).
- Bambang, Riyanto, 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFE Yogyakarta. Yogyakarta.
- Bambang Sugeng . 2002 . *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Di Indonesia* . Jurnal ekonomi Bisnis Tahun 14 Nomor 1 Maret 2009 , 37-48.
- Citra Handayani . 2007 . *Analisis Pengaruh Proporsi Kepemilikan Saham Terhadap Kebijakan Pendanaan Dalam Meningkatkan Kinerja Perusahaan (Studi Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta (Periode Tahun 2001-2005))* . Tesis . Universitas Diponegoro Semarang
- Christiawan, Y. J dan J. Tarigan. 2007. *Kepemilikan Manajerial: kebijakan hutang, kinerja dan nilai perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol.1. mei 2007. Hal:1-8
- David Sukardi dan Christian Hardinata. 2009. *Manajemen Keuangan based on Empirical Research*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Diah Sih Rahayu. 2005 . *Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial dan Institusional pada Struktur Modal Perusahaan* . Jurnal Akuntansi dan Auditing . Vol 01 No 02/ Mei
- Erni Masdupi. 2005. *Analisis Struktur kepemilikan pada kebijakan hutang dalam mengontrol konflik keagenan*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.2, No.1, hal 57-69
- Eva Larasati. 2011. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. Jurnal Ekonomi bisnis th. 16 no.02
- Farah Margaretha. 2011. *Manajemen Keuangan untuk Manajer Nonkeuangan*. Jakarta. Erlangga
- Febriantina, D. I. 2010. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, solvabilitas, likuiditas dan kepemilikan publik terhadap keterlambatan publikasi laporan keuangan*. Skripsi. Surakarta: Ekonomi Universitas sebelas maret

<http://www.idx.co.id>

- Ida Maftukhah . 2013 . *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan*. Jurnal Dinamika Manajemen . Universitas Negeri Semarang . JDM Vol. 4, No. 1, 2013, pp: 69-81
- I made Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta. Erlangga
- Indonesia Capital Market Directory, 2009-2014*
- Rizka P.I dan Ratih H . 2009 . *Pengaruh kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institusional, Dividen , Pertumbuhan Perusahaan , Free cash Flow , dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan* . Jurnal Bisnis dan Akuntansi . STIE Trisakti . Vol. 11 no. 3, Desember 2009, Hlm189-207
- Sulaeman Rahman . 2005 . *Pengaruh Struktur Kepemilikan , Pertumbuhan Perusahaan, Volatilitas Pendapatan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Dan Kinerja Emiten Terbaik* . Jurnal Manajemen . Jurnal Manajemen, Vol 14, No 1 . Universitas Padjajaran . Bandung
- Sri Dwi Ambarwati . 2010 . *Manajemen Keuangan Lanjut* . Yogyakarta . Graha Ilmu
- Sriayu, Gusti Ayu Putu Wiwik., dan Nimba, Ni Putu Sri Harta. 2013. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure*. ISSN: 2302-8556 , E -Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 5.2 (2013) : 326-344.
- Tendi Haruman . 2008 . *Pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan (Perspektif agency teori)* . *National Conference Management Research* . ISBN: 979-442-242-8 *Journal of Economics* 10, 259-270. Makassar
- Eva Larasati. 2011. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan*. *Jurnal Ekonomi Bisnis, TH 16 No. 2 Juli*
- Wahidahwati. 2002. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada kebijakan hutang perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.8 No.1, Januari, Hlm 82-104
- Wien.2010. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan*. Skripsi Universitas Diponegoro: Semarang
- Yulissa Rebecca . 2012 . *Pengaruh Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga, dan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Ekuitas dan Biaya Utang: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI* . *Journal of Business*, 76 (3), 455-475 multiparadigma lecture . Universitas Indonesia.