

**PENGARUH KEPEMILIKAN MAYORITAS TERHADAP KINERJA
PERUSAHAAN DENGAN LEVERAGE SEBAGAI
VARIABEL PEMODERASI**

SKRIPSI



Disusun Oleh :

Elisonora Guruh Bramaji

11 13 0014

**FAKULTAS BISNIS
PROGRAM STUDI MANAJEMEN
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA
YOGYAKARTA**

2017

**PENGARUH KEPEMILIKAN MAYORITAS TERHADAP KINERJA
PERUSAHAAN DENGAN LEVERAGE SEBAGAI
VARIABEL PEMODERASI**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Bisnis Jurusan Manajemen
Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Syarat-syarat
Guna Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi

Disusun Oleh:

Elisonora Guruh Bramaji

No Mahasiswa : 11 13 0014

Program Studi : Manajemen

**FAKULTAS BISNIS
PROGRAM STUDI MANAJEMEN
UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA
YOGYAKARTA**

2017

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

**PENGARUH KEPEMILIKAN MAYORITAS TERHADAP KINERJA
PERUSAHAAN DENGAN LEVERAGE SEBAGAI
VARIABEL PEMODERASI**

telah diajukan dan dipertahankan oleh:

ELISONORA GURUH BRAMAJI

11 13 0014

Dalam Ujian Skripsi Program Studi S1 Manajemen

Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana

dan dinyatakan DITERIMA untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar

Sarjana Ekonomi pada tanggal **17 MAY 2017**.....

Nama Dosen

Tanda Tangan

1. Dr. Perminas Pangeran, M.Si. :

(Ketua Tim)



2. Dra. Insiwijati Prsetyaningsih, M.M. :

(Dosen Penguji)



3. Dra. Umi Murtini, M.Si. :

(Dosen Penguji)



Yogyakarta, **23 MAY 2017**.....

Disahkan oleh:

Dekan,

Wakil Dekan I Manajemen,



Dr. Singgih Santoso, MM



Sisnuhadi MBA Ph.D

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan bahwa sesungguhnya skripsi dengan judul :

**“ PENGARUH KEPEMILIKAN MAYORITAS TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN DENGAN LEVERAGE SEBAGAI
VARIABEL PEMODERASI ”**

Yang saya kerjakan untuk melengkapi sebagian syarat untuk menjadi Sarjana pada Program Studi Manajemen Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta , adalah bukan hasil tiruan atau duplikasi dari karya pihak lain di Perguruan Tinggi atau instansi manapun, kecuali bagian yang sumber informasinya sudah dicantumkan sebagaimana mestinya.

Jika dikemudian hari didapati bahwa hasil skripsi ini adalah plagiasi atau tiruan dari karya pihak lain, maka saya bersedia dikenai sanksi yakni pencabutan gelar saya.

Yogyakarta, ..17 Mei 2017..



(Elisonora Guruh Bramaji)

11 13 0014

HALAMAN KATA MUTIARA

Jadilah bagian dari perubahan yang ingin kamu saksikan di dunia ini

Adolf Hitler

Membaca terlalu banyak buku itu berbahaya.

Mao Zedong

© UKDWN

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini Kupersembahkan Untuk:

- **Maria Iski Saputri**
- **Kedua orang tua tercinta**
- **Kakak & adik**
- **Saudara-saudara saya**
- **Teman-teman saya**

©UKDWN

KATA PENGANTAR

Puji dan Syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa kasih dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi ini dengan baik dan tepat waktu.

Skripsi ini disusun untuk memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen di Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta. Selama pembuatan skripsi ini, banyak dukungan dan bantuan dari berbagai pihak secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, saya ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Maria Iski Saputri yang selalu menemani saya dikala suka maupun duka, memberikan perhatian dan senantiasa memberikan dukungan kepada saya.
2. Bapak Sudharmadji dan Ibu Yayuk yang selalu sabar mendampingi saya dan selalu mengingatkan saya untuk menjadi manusia seutuhnya. Kakak dan adik saya yang mendukung saya.
3. Ibu Umi Murtini, S.E., M.Si. atas kesabarannya membimbing saya untuk menyelesaikan skripsi ini dan terimakasih atas saran dan motivasi yang ibu berikan untuk saya.
4. Dosen-dosen pembimbing tambahan Ibu Purwani Retno Andalas, Bpk Perminas Pangeran, Bpk Edy Nugroho, terimakasih atas bimbingan dan segala bantuan yang diberikan kepada saya.
5. Sahabat-sahabat PH yang telah menjadi rumah kedua bagi saya. Arma, Aldi, Rio, Abed, Satria, Bima, Tito, Andre, Luqman dan adik kita tercinta

Riski. Terimakasih atas dukungan dan doa kalian. Kalian adalah keluarga saya.

6. Teman-teman Emon dkk. Lukas, Luki, Andy, Marco, Deni, Juan, Ogy, Richie dan Yosi. Terimakasih atas dukungannya bagi saya.
7. Teman-teman manajemen 2013 yang menjadi teman seperjuangan menyelesaikan bangku perkuliahan ini.

Skripsi ini tidak luput dari kesalahan dan jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu diharapkan adanya saran, kritik, dan masukan yang bersifat membangun ke arah yang lebih baik dari semua pihak. Semoga skripsi ini bermanfaat dan berguna sebagaimana mestinya.

Yogyakarta, Mei 2017

Penulis

Elisonora Guruh Bramaji

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGAJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iv
HALAMAN KATA MUTIARA.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
ABSTRAK.....	xv
ABSTRACT.....	xvi
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	3
1.3 Tujuan Penelitian	3
1.4 Batasan Masalah.....	4
1.5 Manfaat Penelitian	4
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	5

2.1 Landasan Teori.....	5
2.1.1 Teori Keagenan	5
2.1.2 Kepemilikan Saham dan Kinerja Perusahaan	6
2.1.3 Leverage.....	8
2.2 Penelitian Terdahulu	9
2.3 Hipotesis.....	11
2.4 Desain penelitian.....	12
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	14
3.1 Populasi.....	14
3.2 Metode Sampling	14
3.3 Teknik Pengumpulan Data.....	14
3.4 Jenis dan Sumber Data	15
3.5 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	15
3.5.1 Variabel Dependen.....	15
3.5.1.1 Tobin's Q (TQ)	15
3.5.2 Variabel Independen	16
3.5.2.1 Kepemilikan Mayoritas (OWN).....	16
3.5.3 Variabel Moderator	16
3.5.3.1 Leverage (LEV)	16
3.5.4 Variabel Kontrol	17
3.5.4.1 Firm Size (SIZE).....	17

3.5.4.2 Firm Age (AGE)	17
3.6. Model Analisis Data.....	17
3.6.1 Model Statistik	17
3.6.2 Uji Moderated Regression Analysis.....	19
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	20
4.1 Daftar Perusahaan	20
4.2 Hasil Penelitian	21
4.2.1 Statistik Deskriptif	21
4.2.2 Hasil Uji Moderated Regression Analysis	22
BAB V SIMPULAN DAN SARAN.....	26
5.1 Simpulan	26
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	27
5.3 Saran.....	27
DAFTAR PUSTAKA.....	28
LAMPIRAN.....	30

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Daftar Nama Perusahaan.....	20
Tabel 4.2 Descriptive Stastics	21
Tabel 4.3 Moderated Regression Analysis.....	22

©UKDW

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Desain Penelitian.....	12
Gambar 3.1 Jenis-Jenis Variabel Moderator.....	19

©UKDW

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1	30
LAMPIRAN 2	35
LAMPIRAN 3	37

©UKDW

ABSTRAK

Permasalahan yang sering terjadi pada perusahaan di Indonesia disebabkan oleh struktur kepemilikan yang terkonsentrasi sehingga menimbulkan konflik di antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Penelitian ini membahas hubungan antara kepemilikan mayoritas dan leverage terhadap kinerja perusahaan dan bagaimana leverage memoderasi hubungan tersebut.

Sampel dalam penelitian ini adalah 23 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2015, serta metode yang digunakan adalah purposive sampling. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang digambarkan oleh Tobins Q (TQ), variabel independen adalah kepemilikan mayoritas (OWN), variabel Leverage (LEV) sebagai moderator semu, serta ukuran perusahaan (SIZE) dan usia perusahaan (AGE) sebagai variabel kontrol.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan mayoritas memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Selanjutnya melalui analisis regresi moderat, didapatkan bahwa leverage memiliki pengaruh terhadap hubungan antara kepemilikan mayoritas dan kinerja perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hubungan antara kepemilikan mayoritas dan kinerja perusahaan dimoderasi oleh tingkat leverage. Penulis menyimpulkan bahwa hubungan negatif antara kepemilikan mayoritas dan kinerja perusahaan lebih tinggi bagi perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi.

Kata kunci : Tobin's Q, Kepemilikan Mayoritas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan

ABSTRACT

The problems that often occur in companies in Indonesia are caused by a concentrated ownership structure that leads to conflict between majority shareholders and minority shareholders. This paper examines the relationship between majority ownership and leverage on the performance of the company and how leverage moderates the relationship..

Sample in this study are 23 banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2011-2015, and the method used is purposive sampling. Dependent variable in this research is company performance described by Tobins Q (TQ), independent variable is majority ownership (OWN), Leverage variable (LEV) as pseudo moderator, and firm size (SIZE) and company age (AGE) as control variable .

The results of this study found that majority ownership has a negative effect on company performance. Furthermore, through a moderate regression analysis, it was found that leverage has a significant effect on the relationship between majority ownership and firm performance. These results indicate that the relationship between majority ownership and firm performance is moderated by the level of leverage. Reasearcher conclude that the negative relationship between majority ownership and firm performance is higher for firms with high leverage levels.

Key words : Tobins's Q, Majority Ownership, Leverage, Firm Size, Firm Age

ABSTRAK

Permasalahan yang sering terjadi pada perusahaan di Indonesia disebabkan oleh struktur kepemilikan yang terkonsentrasi sehingga menimbulkan konflik di antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Penelitian ini membahas hubungan antara kepemilikan mayoritas dan leverage terhadap kinerja perusahaan dan bagaimana leverage memoderasi hubungan tersebut.

Sampel dalam penelitian ini adalah 23 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2015, serta metode yang digunakan adalah purposive sampling. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang digambarkan oleh Tobins Q (TQ), variabel independen adalah kepemilikan mayoritas (OWN), variabel Leverage (LEV) sebagai moderator semu, serta ukuran perusahaan (SIZE) dan usia perusahaan (AGE) sebagai variabel kontrol.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa kepemilikan mayoritas memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Selanjutnya melalui analisis regresi moderat, didapatkan bahwa leverage memiliki pengaruh terhadap hubungan antara kepemilikan mayoritas dan kinerja perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hubungan antara kepemilikan mayoritas dan kinerja perusahaan dimoderasi oleh tingkat leverage. Penulis menyimpulkan bahwa hubungan negatif antara kepemilikan mayoritas dan kinerja perusahaan lebih tinggi bagi perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi.

Kata kunci : Tobin's Q, Kepemilikan Mayoritas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan

ABSTRACT

The problems that often occur in companies in Indonesia are caused by a concentrated ownership structure that leads to conflict between majority shareholders and minority shareholders. This paper examines the relationship between majority ownership and leverage on the performance of the company and how leverage moderates the relationship..

Sample in this study are 23 banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2011-2015, and the method used is purposive sampling. Dependent variable in this research is company performance described by Tobins Q (TQ), independent variable is majority ownership (OWN), Leverage variable (LEV) as pseudo moderator, and firm size (SIZE) and company age (AGE) as control variable .

The results of this study found that majority ownership has a negative effect on company performance. Furthermore, through a moderate regression analysis, it was found that leverage has a significant effect on the relationship between majority ownership and firm performance. These results indicate that the relationship between majority ownership and firm performance is moderated by the level of leverage. Reasearcher conclude that the negative relationship between majority ownership and firm performance is higher for firms with high leverage levels.

Key words : Tobins's Q, Majority Ownership, Leverage, Firm Size, Firm Age

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Permasalahan yang sering terjadi pada perusahaan di Indonesia disebabkan oleh struktur kepemilikan yang terkonsentrasi sehingga menimbulkan konflik di antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Pemegang saham mayoritas memiliki kendali penuh atas perusahaan. Pemegang saham mayoritas berhak untuk menentukan kebijakan, pejabat, mengambil keputusan serta memutuskan keuntungan perusahaan yang dapat dibagikan sebagai dividen. Pemegang saham minoritas tidak memiliki kendali atas perusahaan. Keuntungan yang dapat diperoleh oleh pemegang saham minoritas adalah berupa dividen yang pembagiannya secara mutlak diputuskan oleh pemegang saham mayoritas. Konflik yang terjadi diantara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas sesuai dengan teori masalah hubungan antara prinsipal dan agen yang sering disebut dengan teori keagenan. Teori keagenan berasumsi bahwa tiap individu bertindak atas kepentingan sendiri. Prinsipal diasumsikan hanya tertarik dengan hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka di dalam perusahaan. Agen diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan dan syarat-syarat yang menyertai dalam hubungan tersebut. Dalam konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas, pemegang saham mayoritas sebagai agen (mengendalikan perusahaan) dan pemegang saham minoritas sebagai prinsipal (pemilik modal tanpa kendali). Jika konflik tersebut

terus menerus terjadi maka dampak negatifnya dapat berimbas pada perusahaan. Bila pemegang saham mayoritas semakin menekan minoritas bukan tidak mungkin bahwa akan ada banyak investor yang menarik modalnya di dalam perusahaan tersebut dan apabila hal ini terjadi secara serentak dapat menyebabkan perusahaan mengalami *collapse* dikarenakan kekurangan modal.

Selain struktur kepemilikan perusahaan, *leverage* juga memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan. *Leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya/beban tetap untuk meningkatkan keuntungan pemegang saham. *Leverage* yang digunakan di dalam perusahaan yaitu *Operating leverage* dan *Financial leverage*. Perusahaan menggunakan kedua macam *leverage* tersebut dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar daripada biaya aktiva dan sumber dana. Pilihan *leverage* dalam perusahaan dapat mempengaruhi kinerja perusahaan terhadap pengambilan risiko, kebijakan investasi, dan mengurangi *free cash flow* untuk meningkatkan investasi perusahaan. *Financial leverage* berpengaruh terhadap biaya keagenan. Hal tersebut mempengaruhi nilai perusahaan sebagai kontrol *leverage* yang lebih baik dan dapat membantu meringankan biaya keagenan. *Leverage* dapat menjadi mekanisme tata kelola alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. *Leverage* juga dapat memoderasi hubungan antara struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan karena pemegang saham mayoritas dan manajer akan mempertimbangkan keputusan investasi perusahaan berdasarkan tingkat *leverage* dalam perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan dan semakin besar juga tingkat *return* atau pendapatan perusahaan.

Hal ini menjelaskan peran *leverage* sebagai pemoderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara kepemilikan mayoritas dan kinerja perusahaan.

Dengan penjelasan sebelumnya maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan mayoritas terhadap kinerja perusahaan dengan *leverage* sebagai variabel pemoderasi.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka dapat dirumuskan yaitu :

1. Apakah kepemilikan mayoritas berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan?
2. Apakah *leverage* memperlemah pengaruh negatif kepemilikan mayoritas terhadap kinerja perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini :

1. Untuk menguji pengaruh negatif kepemilikan mayoritas terhadap kinerja perusahaan.
2. Untuk menguji apakah *leverage* memperlemah pengaruh negatif kepemilikan mayoritas terhadap kinerja perusahaan.

1.4 Batasan Masalah

Agar masalah yang diteliti tidak terlalu luas dan mendapatkan hasil yang lebih baik dari pokok permasalahan di atas, maka dalam penelitian ini penulis memberikan batasan penulisan sebagai berikut :

1. Perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia sejak tahun 2011-2015, data tersebut dipilih mempertimbangkan Peraturan Bank Indonesia nomor: 14/24/PBI/2012 tentang Kepemilikan Tunggal pada Perbankan di Indonesia yang menyatakan suatu pihak hanya dapat menjadi pemegang saham pengendali pada 1 (satu) Bank. Hal ini memperkuat nilai kepemilikan mayoritas pada perusahaan.
2. Perusahaan tersebut memiliki data yang lengkap dan valid, telah melakukan IPO sebelum tahun 2010, tidak sedang dalam kondisi akuisisi atau merger.

1.5 Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini bermanfaat bagi :

1. Emiten, bagi perbankan di Indonesia penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam meningkatkan kinerja perusahaan.
2. Investor, sebagai referensi menentukan pilihan investasi untuk menanamkan modalnya.
3. Pemerintah, mengetahui kondisi perbankan di Indonesia saat ini dengan adanya Peraturan Bank Indonesia mengenai Kepemilikan Tunggal pada Perbankan di Indonesia.
4. Pengembangan ilmu, menambah wawasan tentang pengaruh kepemilikan mayoritas dan leverage terhadap kinerja perusahaan perbankan di Indonesia.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, pada bab ini akan ditarik kesimpulan-kesimpulan dan saran-saran yang relevan dari penelitian ini. Penelitian ini meneliti pengaruh kepemilikan mayoritas terhadap kinerja perusahaan dengan leverage sebagai variabel pemoderasi.

5.1 Simpulan

Berdasarkan penelitian ini maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Kepemilikan mayoritas berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa H1 terdukung. Dengan adanya kepemilikan mayoritas pada perbankan yang ditunjang oleh kebijakan kepemilikan tunggal oleh Bank Indonesia memberi dampak negatif bagi perbankan di Indonesia. Dengan adanya kebijakan tersebut konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas besar kemungkinan dapat terjadi, karena pemegang saham mayoritas sebagai pengendali memiliki peran besar dalam kontrol perusahaan.
2. Interaksi antara kepemilikan mayoritas dan leverage berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa H2 terdukung. Leverage dapat memperlemah pengaruh negatif kepemilikan mayoritas terhadap kinerja perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya adalah :

1. Proxy variabel kurang menunjukkan pengaruh kepemilikan dan leverage terhadap kinerja perusahaan.

5.3 Saran

Hasil Penelitian ini mungkin akan mendorong dan memicu dilakukannya penelitian-penelitian sejenis, maka penelitian selanjutnya diharapkan memperbaiki faktor-faktor sebagai berikut :

1. Emiten, bagi perbankan di Indonesia perlu memperhatikan tingkat leverage dan dampaknya bagi investor serta kinerja perusahaan.
2. Investor, perlu memperhatikan kinerja keuangan perbankan tersebut dan ada penyeimbang leverage sehingga dapat meningkatkan kinerja.
3. Pemerintah, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan.
4. Peneliti selanjutnya, memperbaiki model penelitian dengan menambahkan variabel struktur kepemilikan (manajerial, pemerintah, asing dan masyarakat) untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat.
5. Membagi perusahaan pada sektor perbankan menjadi 2 kategori, misalnya perusahaan perbankan LQ45 dan perusahaan perbankan non-LQ45 untuk mengetahui perbedaan kinerja antara perusahaan dengan tingkat leverage tinggi dan rendah.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). *Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500*. **Journal of Finance**, 58(3), 1301-1329.
- Brainard, W, and Tobin, J, 1968. *Pitffals in Financial Model Building*. **American Economic Review**, Vol. 58(2), pages 99-122.
- Dharma, Surya. (2004). *Manajemen Kinerja, Falsafah, Teori dan Penerapannya*. **Pustaka Pelajar**. Yogyakarta.
- Fiakas, D, 2005. *Tobin's q: Valuing Small Capitalization Companies*, **Crystal Equity Research**, April.
- Ghozali, Achmad dan Chariri (2007) *Teori Akuntansi*. **Penerbit Andi**. Yogyakarta.
- Grossman, S. J., & Hart, O.D. (1986). *The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration*. **Journal of Political Economy**, 94(4), 691-719.
- Holderness, G. C., & Sheehan, D. P. (1988). *The Role of Majority Shareholders in Publicly Held Corporations*. **Journal of Financial Economics**, 20, 317-346.
- Holderness, C. G., Randall, S.K., & Dennis, P.S. (1999). *Were the Good Old Days That Good? Changes in Managerial Stock Ownership Since the Great Depression*. **Journal of Finance**, 54, 435-469.
- Jensen, M.C., & Meckling, W. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure*. **Journal of Financial Economics**, 3, 305-360.
- Jensen, M. C. (1986). *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers*. **American Economic Review**, 76, 323-339.
- Lee, Younghwan & Lee, Sooyee (2014). *Interaction Effects between Ownership Concentration and Leverage on Firm Performance*. **International Journal**, 9, 70-106.
- Lemmon, M. L., & Lins, K. (2003). *Ownership Structure, Corporate Governance, and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis*. **Journal of Finance**, 58, 1445-1468.
- Moerdiyanto. (2010). *Tingkat Pendidikan Manajer dan Kinerja Perusahaan Go-Public (Hambatan atau Peluang?)*. diakses tanggal 30 Maret 2017.
- Myers, S. C. (1977). *The Determinants of Corporate Borrowing*. **Journal of Financial Economics**, 5, 147-175.
- Nur'aeni, Dini (2010). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kinerja Perusahaan*.
- Sartono, Agus (2001). *Manajemen Keuangan Internasional*. **BPFE**. Yogyakarta.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). *Large Shareholders and Corporate Control*. **Journal of Political Economy**, 94, 461-488.

Susanti, Emilia (2013). *Pengaruh Pelaksanaan Good Corporate Governance, Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Kinerja Perusahaan*.

Tobin's, James, 1969. *A General Equilibrium Approach to Monetary Theory*. **Journal of Money, Credit and Banking** (February), 1(1), 15- 29.

Wiranata, Yulius Ardy (2013). *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur di Indonesia*.

©UKDW