

“Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Saham Terhadap Resiko Perusahaan, Struktur Modal, Likuiditas Saham, Diversifikasi Usaha, Pertumbuhan Perusahaan, Arus Kas Bebas Dan Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Indonesia”

Oleh : Parengkuan Tommy.

Abstract

Market Stock Exchange have an important function direct to the Company. As a market, market stock exchange should have one or two sides: as a buyer (investor) and sales (emittent). Buyer is the side in order to who invested them money in the Corporate which they thought can gave profit or advantages at the present or in the future. It's can be capital gain or dividend, and non financial items : voting right in that Company. Lemmon and Lins (2003), on their research about the ownership of share structure which influences firm value during the crisis period in East Asia. Desingn of research, on their researchs using explanative and exlanatory, population, sample, sample size, sampling technique. Population are all the firm which categorize in manufacture industri, and the analizing tools using Path Analysis..

Kata Kunci : Firm value

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar saham (bursa efek) memiliki peran yang penting bagi perusahaan. Sebagai suatu pasar, pasar saham tentunya terdiri atas dua pemain utama yaitu pembeli dan penjual. Pihak pembeli adalah pihak yang ingin menginvestasikan modalnya ke suatu perusahaan yang dianggap menguntungkan atau mendatangkan manfaat di masa depan. Manfaat ini dapat berupa keuangan (*capital gain* dan *dividend*) maupun non keuangan (hak suara atau kepemilikan di suatu perusahaan). Perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa efek akan memiliki banyak manfaat. Manfaat itu antara lain memperoleh tambahan modal akibat penerbitan saham baru ke publik dan *image* yang lebih baik ketimbang perusahaan yang tidak *go public*. Kepemilikan saham oleh masyarakat atau pihak luar perusahaan memiliki konsekuensi masuknya pihak luar ke dalam perusahaan. Apabila masuknya pihak lain dalam jumlah yang signifikan maka akan mempengaruhi struktur kepemilikan saham di perusahaan.

Eksistensi struktur kepemilikan saham yang terkonsentrasi membawa dua permasalahan utama yaitu (a) mengapa struktur kepemilikan saham di Indonesia,

setelah sekian lama *go public* masih terkonsentrasi pada beberapa pihak atau institusi? jika demikian apa yang mempengaruhi struktur terkonsentrasi ini? (b) apa dampak kepemilikan saham yang terkonsentrasi terhadap keputusan keuangan dan operasi dalam perusahaan?. Dua permasalahan utama ini penting untuk di kaji secara mendalam sehingga dapat menjelaskan perilaku perusahaan-perusahaan yang *go public* khususnya di Indonesia.

Penempatan anggota keluarga dan orang yang mewakili pemegang saham utama adalah cara-cara yang bertujuan untuk menguasai manajemen. Kondisi ini akan membawa dampak besar pada arah keputusan yang akan di buat oleh manajemen. Berle and Means (1932), manajer akan gagal untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan pemegang saham ketika mereka bukan pemegang saham. Pendapat adalah salah satu motivasi mengapa pemegang saham berusaha untuk menguasai dewan manajemen.

Anderson (2003) berpendapat bahwa struktur kepemilikan akan menyebabkan konflik, dan oleh karena konsentrasi kepemilikan adalah bagian dari struktur kepemilikan maka konsentrasi

kepemilikan sangat berhubungan dengan konflik yang dapat mempengaruhi kinerja operasi dan kinerja perusahaan. Ini menjadi alasan mengapa penelitian tentang dampak konsentrasi kepemilikan menjadi penting untuk diteliti. Untuk masalah *free cash flow (FCF)*, pihak manajemen pada perusahaan dengan struktur kepemilikan saham yang terkonsentrasi akan memperkecil FCF dengan cara mempertinggi dividend yang dibagikan. Argumen ini didasari pada keinginan besar pihak manajemen untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Namun pada kondisi dimana perusahaan memiliki peluang investasi yang lebih menarik maka dividend tidak akan dibagikan sehingga FCF menjadi besar. Keputusan ini hanya akan terjadi jika mendapat persetujuan oleh dewan pemegang saham.

Struktur kepemilikan saham yang terkonsentrasi akan mempengaruhi keputusan untuk menambah atau mengurangi lini bisnis perusahaan. Jika lini bisnis tersebut memiliki prospek yang baik dimasa depan maka perusahaan akan menambah lini bisnisnya (perusahaan menjadi lebih terdiversifikasi). Namun jika lini bisnis yang ada membawa resiko misalnya akibat adanya lini usaha yang tidak menguntungkan maka perusahaan akan melakukan divestasi (penjualan asset atau lini usaha).

Salah satu penyebab rendahnya kinerja keuangan adalah tingginya hutang. Tingginya hutang akan menambah beban perusahaan dan itu berarti *leverage* semakin tinggi. Semakin tinggi *leverage* maka pertumbuhan di masa depan akan menurun (Lang, et al., (1999).

Kepemilikan saham oleh manajemen juga berdampak pada nilai perusahaan. McConnell and Senvaes (1990) menunjukkan ada hubungan yang signifikan antara nilai perusahaan (yang diukur dengan *tobin's q*) dengan kepemilikan saham oleh manajemen. Semakin tinggi *q* ratio maka menunjukkan semakin tinggi

pertumbuhan perusahaan dan semakin tinggi nilai perusahaan. Namun temuan kontradiksi lain, seperti penelitian dari Lins (2003), menemukan bahwa Hubungan kepemilikan manajemen dengan nilai perusahaan : negatif / tidak signifikan. Kontradiksi ini merupakan hasil dari perbedaan pengukuran dan objek penelitian terhadap nilai perusahaan. Dampak diversifikasi usaha terhadap nilai perusahaan juga memiliki dua sudut pandang yang berbeda. Villalonga (2004), berpendapat terdapat debat atas hubungan diversifikasi usaha dengan nilai perusahaan. Ia mengklasifikasikan dalam dua bentuk hubungan yaitu positif dan negatif.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latarbelakang maka masalah dirumuskan sebagai berikut :

- 1 Apakah konsentrasi kepemilikan saham berpengaruh signifikan terhadap resiko perusahaan manufaktur yang *Go Public* di Indonesia ?
- 2 Apakah konsentrasi kepemilikan saham berpengaruh signifikan terhadap struktur modal manufaktur yang *Go Public* di Indonesia ?
- 3 Apakah konsentrasi kepemilikan saham berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham manufaktur yang *Go Public* di Indonesia ?
- 4 Apakah konsentrasi kepemilikan saham berpengaruh signifikan terhadap diversifikasi usaha manufaktur yang *Go Public* di Indonesia ?
- 5 Apakah konsentrasi kepemilikan saham berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan manufaktur yang *Go Public* di Indonesia ?
- 6 Apakah konsentrasi kepemilikan saham berpengaruh signifikan terhadap arus kas bebas manufaktur yang *Go Public* di Indonesia ?

7. Apakah resiko perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang *Go Public* di Indonesia ?
8. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang *Go Public* di Indonesia?
9. Apakah likuiditas saham berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang *Go Public* di Indonesia ?
10. Apakah diversifikasi usaha berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang *Go Public* di Indonesia ?
11. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang *Go Public* di Indonesia ?
12. Apakah arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang *Go Public* di Indonesia ?
13. Apakah konsentrasi kepemilikan saham berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang *Go Public* di Indonesia ?

1.3 Manfaat penelitian

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi :

1. Kepentingan praktis : bagi investor, memberikan informasi untuk membuat keputusan investasi yang lebih efisien. Bagi pengelola bursa efek, memberikan informasi atas dampak kepemilikan saham yang terkonsentrasi.
2. Kepentingan teoritik: menjadi dasar penelitian masa depan khususnya tentang dampak konsentrasi kepemilikan saham pada kinerja operasi dan perusahaan pada keputusan keuangan penting lainnya.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu diklasifikasikan sebagai berikut :

1. Lemmon dan Lins (2003), meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan saham pada nilai perusahaan selang periode krisis keuangan di Asia Timur. Penelitian dilakukan di negara Hongkong, Indonesia, Malaysia, Philipina, Singapura, Korea Selatan, Taiwan dan Thailand. Total sampel : 1.396 perusahaan. Analisis yang digunakan adalah uji beda *mean* dan regresi berganda.
2. Denis dan Denis (1993), menguji tentang dampak *highly leverage transaction* (HLT) pada *managerial discretion* atas kebijakan investasi dengan menggunakan 39 proposal atas *leverage recapitalization*. Tahun penelitian : 1984-1988 , dengan jumlah observasi 39 transaksi. Analisis yang digunakan adalah :wilcoxon signed-rank test (untuk uji beda dalam median), ujia beda rata-rata (untuk uji beda dalam mean), korelasi (*spearman rank correlation*) dan regresi (*cross sectional*). Temuan : sesuai hipotesis bahwa peningkatan dalam hutang akan memainkan peranan yang penting dalam membatasi *managerial discretion* atau *leverage recapitalization* akan mengurangi *managerial discretion* atau keputusan investasi.

3. Brailsford et.al (2002), menyelidiki *managerial ownership* dan dampaknya pada struktur modal perusahaan. jumlah sampel : 49 perusahaan di Australia. Periode 1989 s/d 1995. Analisis yangdigunakan adalah white's t statistic dan regresi berganda (3 SLS).

2.2. Perbedaan Dengan Penelitian Terdahulu

. Untuk jelasnya dapat di lihat pada Tabel 2.2.

TABEL 2.2
PERBEDAAN PENELITIAN TERDAHULU DENGAN YANG DIRENCANAKAN

Penelitian terdahulu	Kajian struktur kepemilikan	Kajian keputusan struktur modal / leverage	Kajian free cash flow	Kajian diversifikasi usaha	Kajian likuiditas saham	Kajian Resiko perusahaan	Kajian pertumbuhan perusahaan	Kajian nilai perusahaan
Lemmon dan Lins (2003)	Ya	Ya	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Ya
Claessens, et al (2000)	Ya	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak
MCConnell dan Sarveas (1990)	Ya	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Ya
Denis dan Denis (1993)	Ya	Ya	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak
Brailsford, et al (2002)	Ya	Ya	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	
Morck Randal, et al (2000)	Ya	Ya	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Ya
Friend dan Lang (1988)	Ya	Ya	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Ya
Hotchkiss dan Strickland (2003)	Ya	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak
Cui dan mak (2002)	Ya	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Ya
Gluger dan Yurtoglu (2003)	Ya	Ya	tidak	tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Ya
Pivovarsky (2003)	Ya	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Ya
Lins (2003)	Ya	Ya	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Ya
Himmelberg et al (1999)	Ya	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	ya
Douglas (2002)	Ya	Ya	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak
Ghosh dan Jain (2000)	Tidak	Ya	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Tidak	Ya
Penelitian ini	Ya	Ya	Ya	Ya	Ya	Ya	Ya	Ya

Sumber : ringkasan penelitian terdahulu

Berdasarkan Tabel 2.2 dapat di lihat adanya perbedaan konsep atau variabel yang digunakan.. Perbedaan-perbedaan ini disebabkan karena tujuan penelitian yang berbeda.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori Keagenan (Jensen and Meckling, 1976).

Megginson (1997:17), mendeskripsikan tentang kontribusi dari model biaya keagenan perusahaan :

Prior to 1976, finance theorist generally used the standart economic model of the firm to describe corporate behavior. The fundamental contribution of the agency cost model of the firm put forth by Jensen and Meckling

(1976) is that is it incorporates human nature into a cohesive model of corporate behavior.

(Sebelum tahun 1976, ahli-ahli keuangan umumnya menggunakan model ekonomi standart atas perusahaan untuk mendeskripsikan perilaku perusahaan. Kontribusi mendasar dari

model biaya keagenan perusahaan didasari pada tulisan Jensen and Meckling (1976) yang memasukkan unsur manusia dalam suatu model kohesif untuk menjelaskan perilaku perusahaan)

2.2.2. Teori Ketidakrelevanan Struktur Modal (Modigliani and Miller, 1958).

Teori ini dikembangkan oleh Modigliani and Miller (1958), atau yang lebih dikenal dengan nama teori MM. Teori ini menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh atau tidak relevan dalam menentukan nilai perusahaan.

2.2.3. Teori Diversifikasi Portofolio (Kane and Buser, 1979).

Teori ini pada awalnya dikembangkan oleh Harry M. Markowitz, yang memiliki prinsip dasar bahwa semakin banyak saham yang masuk dalam suatu portofolio (keranjang) maka semakin rendah resiko tidak sistematis portofolio tersebut. Hal ini disebabkan adanya efek saling eliminasi atas resiko tidak sistematis antar saham. Jika portofolio yang dibentuk optimal maka return akan maksimal.

2.2.4. Teori Penilaian Perusahaan (Longbrake, 1972)

Longbrake (1972), mendefinisikan nilai perusahaan (*value of a firm*) sebagai *investor expectation about the effect of the firm's investment and financial policy*. (nilai perusahaan adalah harapan investor atas dampak kebijakan investasi dan keuangan perusahaan)

2.2.5. Teori Volume Perdagangan Saham (Karpoff, 1986).

Teori ini didasari pada asumsi bahwa agen pasar sering merevisi harga permintaan

mereka dan secara random berhadapan dengan partnernya. Dalam suatu pasar saham yang memiliki karakteristik pemain pasar yang heterogenus (memiliki persepsi dan penilaian yang berbeda) dan beroperasi dalam lingkungan yang berubah-ubah, maka pola perdagangan saham menjadi lebih aktif.

2.2.6. Teori Respon Harga Saham Atas Metode Alternatif Pembayaran Tunai (Ofer and Thakor, 1987)

Teori ini menyatakan bahwa manajer dapat memberikan signal atas nilai sebenarnya perusahaan dengan menggunakan dividen atau pembelian kembali saham ataupun keduanya. Teori ini menitikberatkan pada dampak pembayaran tunai (dividen atau program pembelian kembali saham) terhadap nilai perusahaan. Secara umum teori ini didasari pada hipotesis *free cash flow* dari Jensen (1986). Dividen ataupun program pembelian kembali saham oleh perusahaan merupakan signal positif atas nilai perusahaan. Dalam teori ini, mereka memperlakukan dividen dan pembelian kembali saham sebagai suatu model integratif yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pendistribusian tunai pada pemegang saham lewat pembayaran tunai (lewat dividen dan pembelian kembali saham) akan membawa informasi atau signal yang baik di pasar sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Teori ini dapat memberikan landasan logika atau penjelasan atas; pertama, hubungan antara *free cash flow* dengan nilai perusahaan. Kedua, dampak besaran perusahaan terhadap *free cash flow*.

2.2.7. Teori Kepemilikan Saham Piramidal dan Bisnis Keluarga (Almeida dan Wolfenzon, 2006).

Pada dasarnya teori ini merupakan kebalikan dari teori keagenan dari Jensen and Meckling (1976).

2.2 Defenisi Konsep

1. Konsentrasi Kepemilikan Saham
Ogden *et al.* (2003:14), mendefinisikan *ownership structure as the distribution of a*

firm's share among classes of investors
Resiko

Menurut Gordon et al (1989) resiko terbagi atas dua bagian yaitu (1) Resiko pasar (resiko sistematis) (2) Resiko akuntansi (dividend payout ratio, variabilitas laba, beta akuntansi, tingkat pertumbuhan, ukuran asset, dll).

2. Pertumbuhan perusahaan

Pada dasarnya pertumbuhan perusahaan menyangkut kemampuan perusahaan untuk menjadi lebih besar dalam hal ukuran perusahaan. Sehingga pertumbuhan perusahaan dapat dikaji dari sisi total asset ataupun proxy lainnya. Brailsford et al (2002), mengukur pertumbuhan bisnis (business growth) sebagai % perubahan dalam total asset. Sedangkan Jacobson (1987), menggunakan *Growth rate of operating income*.

3. Likuiditas Saham

Downes dan Goodman (1994:299) dalam kamus istilah keuangan & investasi, mengartikan liquidity (likuiditas) sebagai; "Ciri suatu sekuritas atau komoditas dengan cukup banyak unit yang beredar sehingga memungkinkan adanya transaksi dalam jumlah besar tanpa mengakibatkan penurunan harga yang berarti.

4. Free cash flow (aliran kas bebas)

Free cash flow, pertama kali dikemukakan oleh Jensen (1986). Ia mendefinisikan *free cash flow is cash flow in excess of that required to fund all project that have positive net present value*.

5. Diversifikasi Usaha

Downes dan Goodman (1994:144) dalam kamus istilah keuangan & investasi, mengartikan *diversification* (diversifikasi) sebagai :(1) menyebar risiko dengan menempatkan aktiva dalam beberapa kelas investasi-saham, obligasi, instrument pasar uang dan logam mulia misalnya, atau dalam berbagai industri, atau dalam suatu dana bersama, dengan kisaran luas saham dalam suatu portepel (2) pada tingkat perseroan,

masuk ke dalam wilayah-wilayah bisnis yang berbeda, seperti yang dilakukan oleh konglomerat.

6. Stuktur modal atau Leverage

Leverage dalam literatur keuangan memiliki dua makna yaitu leverage operasi dan leverage keuangan. Pada bagian ini hanya akan difokuskan pada leverage keuangan, karena penelitian ini menggunakan konsep tersebut. Ogden et al. (2003:12), mendefinisikan leverage dengan berdasar pada keputusannya. *leverage decision is the decision of a firm's management regarding the mix of debt and equity securities that it uses to finance its asset*.

7. Nilai Perusahaan

Menurut Kamus *Webster's (Universal dictionary & thesaurus)*, perusahaan (*firm*) didefinisikan sebagai *a commercial company* (suatu perusahaan komersial) dan ukuran (*size*) didefinisikan sebagai *magnitude* (besaran).

Bagi perusahaan yang *go public*, elemen penting dari nilai perusahaan adalah nilai saham. Tentunya, nilai perusahaan bukan hanya tergantung pada nilai saham tetapi juga pada nilai hutang. Salah satu proxy yang penting dan banyak digunakan adalah Tobin's Q. Rasio ini diambil dari seseorang yang bernama Tobin.

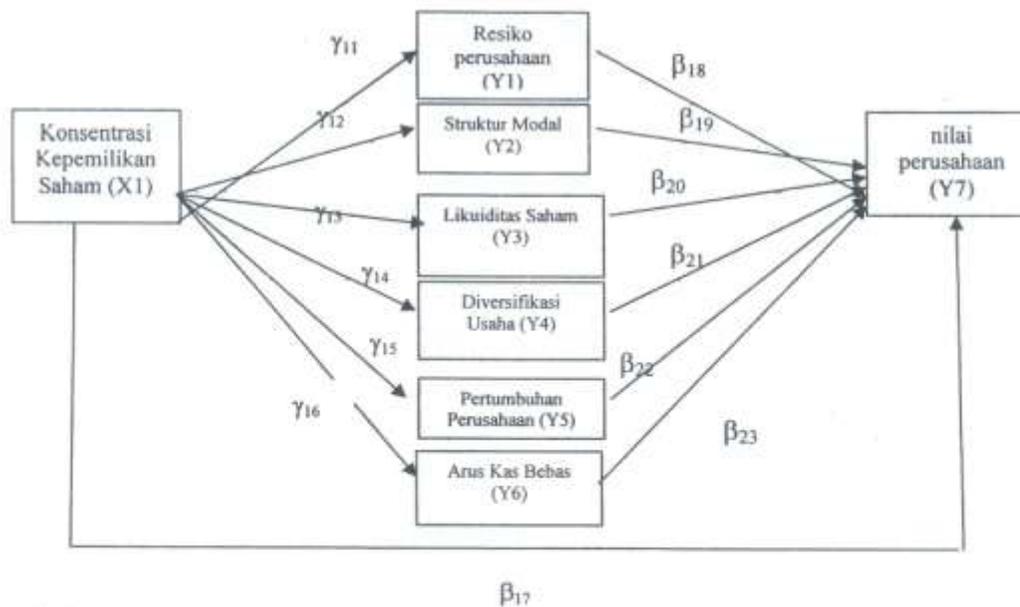
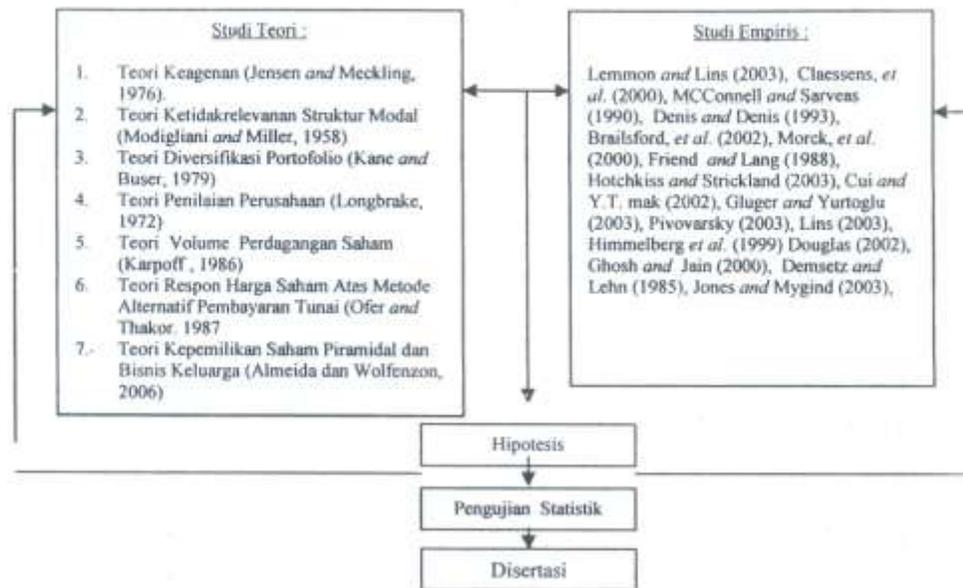
III. KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian ini di angkat dari dua sudut pandang yaitu sudut pandang kesenjangan teoritik (*theoretical gap*) dan kesenjangan penelitian (*research gap*).

Kerangka proses berpikir seperti pada Gambar 3.1. Sedangkan kerangka konseptual pada Gambar 3.2.

Gambar 3.1.
KERANGKA PROSES BERPIKIR



Keterangan :



= observed variable



= direct effect (hipotesis)

Gambar 3.2 KERANGKA KONSEPTUAL

3.2. Hipotesis

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

- 14 konsentrasi kepemilikan saham berpengaruh signifikan terhadap resiko perusahaan manufaktur yang *Go Public* di Indonesia
- 15 konsentrasi kepemilikan saham berpengaruh signifikan terhadap struktur modal manufaktur yang *Go Public* di Indonesia
- 16 konsentrasi kepemilikan saham berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham manufaktur yang *Go Public* di Indonesia
- 17 konsentrasi kepemilikan saham berpengaruh signifikan terhadap diversifikasi usaha manufaktur yang *Go Public* di Indonesia
- 18 konsentrasi kepemilikan saham berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan manufaktur yang *Go Public* di Indonesia
- 19 konsentrasi kepemilikan saham berpengaruh signifikan terhadap arus kas bebas manufaktur yang *Go Public* di Indonesia
- 20 resiko perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang *Go Public* di Indonesia
- 21 struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang *Go Public* di Indonesia
- 22 likuiditas saham berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang *Go Public* di Indonesia
- 23 diversifikasi usaha berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang *Go Public* di Indonesia
- 24 pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang *Go Public* di Indonesia
- 25 arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang *Go Public* di Indonesia
- 26 konsentrasi kepemilikan saham berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang *Go Public* di Indonesia .

IV. METODE PENELITIAN

4.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan rancangan eksplanatif atau eksplanatory (konfirmatif). Disain ini digunakan karena penelitian ini melakukan menguji atau mengkonfirmasi hubungan atau pengaruh antar variabel atau konstruk.

4.2 Populasi, Sampel, Besar Sampel dan Tehnik Pengambilan Sampel

Populasi adalah seluruh perusahaan dalam kategori industri manufaktur . **Jenis Dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data rasio (data dengan nol mutlak). Sedangkan sumber data adalah data sekunder yaitu data dari BEJ, Biro Pusat Statistik, Bank Indonesia dan sumber lain yang relevan dengan penelitian.

4.3 Skala Pengukuran Data

Pada penelitian ini menggunakan skala pengukuran data rasio (nilai nol mutlak).

4.4 Lokasi Dan Periode Penelitian

Penelitian ini akan berlokasi di Bursa Efek Jakarta. Penelitian dilakukan pada periode tahun 2001 – 2007.

4.5. Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini diklasifikasikan sebagai berikut :

1. Variabel eksogen.

Pada Penelitian ini, yang merupakan variabel eksogen adalah konsentrasi kepemilikan saham (KKS)

2. Variabel Endogen intervening.

Pada penelitian ini, yang merupakan variabel endogen intervening adalah : resiko perusahaan (RSP), struktur modal (STM), likuiditas saham (LIS), diversifikasi usaha (DIU), pertumbuhan perusahaan (PEP) dan arus kas bebas (AKB)

3. Variabel endogen *independent*

Pada penelitian ini, yang merupakan variabel endogen dependent adalah Nilai perusahaan (NPN)

4.4 Teknik Analisis Data

4.7.1. Analisis Jalur (path analysis)

Analisis yang digunakan adalah Analisis jalur.

4.7.2. Syarat-syarat Analisis Jalur (path analysis)

Menurut (Ghozali, 2004:9) bahwa penggunaan analisis jaringan (*payh analysis*) disebabkan karena variabel yang dianalisis bersifat *observed* artinya dapat diukur secara langsung.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal , A and G. mandelker, 1987, managerial incentives and corporate investment and financing decision, **journal of finance**, 42. Pp. 823-837.
- Amihud Yakov, Baruch Lev And Nicklolaos G. Travlos, 1990, Corporate Control And The Choice Of Investment Financing : The Case Of Corporate Acquisitions, **Journal Of Finance**, Vol. XLV. No.2.
- Baek, Jae Seung., Jun-Koo Kang And Kyung Suh Park, 2004, Corporate Governance And Firm Value: Evidence From The Korean Financial Crisis, **Working Paper**, January, Pp. 1-7.
- Bagnani S. Elizabeth., Nikolaos T. Milonas, Anthony Saunder And Nicklolaos Travlos, 1994, Manager, Owners And The Pricing Of Risky Debt: An Empirical Analysis, **Journal Of Finance**, vol. XLIX. No. 2. June, p. 453-477.
- Campa, Jose Manuel And Simi Kedia, 2002, Explaining The Diversification Discount, **Journal Of Finance**, Vol. Lix. No. 3, April. Pp. 479-506.
- Campbell II L. Terry and Phyllis Y. Keys, 2002, Corporate governance in south Korea : The Chaebol Experience, **Journal of corporate finance**. NO. 8. pp. 373-391.
- Campbell, Harvey R., Karl V. Lins And Andrew H. Roper, 2004, The Effect Of Capital Structure When Expected Agency Cost Are Extreme, **Journal Of Financial Economics**, 74 , Pp.3-30
- D'souza, Juliet And William L. Meggison, 1999, The Financial And Operating Performance Of Privatized Firm During The 1990s, **Journal Of Finance**, Vol. Liv. No. 4. August. Pp.1397-1438.
- Deangelo, Harry And Linda Deangelo, 2006, The Irrelevance Of The Mm Dividend Irrelevance Theorem, **Journal Of Financial Economics**, 9, Pp.293-315.
- Eleswarapu, Venkat R., And Chandrasekar Krishnamurti, 2004, Liquidity, Stock Returns And Ownership Structure: An Empirical Study Of The Bombay Stock Exchange , **Working Paper**, Pp. 1-21.
- Fama F. Eugene, 1978, the effect of firm's investment and financing decision on the welfare of its security holders, **American economic review**, vol. 68.no.3. June, p. 272-284
- Fazzari, Steven M., R. Glenn Hubbard And Bruce C. Petersen, 2000, Investment-Cash Flow Sensitivities Are Useful : A Comment On Kaplan And Zingales, **Quarterly Journal Of Economic**, May, P. 695-705.
- Gardner C. john and Charles A. Trzcinka, 1992, all-equity firms and the balancing theory of capital structure, **journal of financial research**, Vol.XV. No. 1. Spring. Pp. 77-90.
- Garvey T, Gerald And Gordon Hanka, 1999, Capital Structure And Corporate Control : The Effect Of

- Antitakeover Statues On Firm Leverage. **Journal Of Finance**, Vol. LIV. No.2. April, p.519-546
- Garvey T, Gerald, 1992, Leveraging the underinvestment problem: how high debt and management shareholding solve the agency cost of free cash flow. **Journal financial research**, Vol. XV. No.2. Summer, p.149-166.
- Ghozali Imam, 2004, **Model Persamaan Struktural, Konsep Dan Aplikasi Dengan Program AMOS**