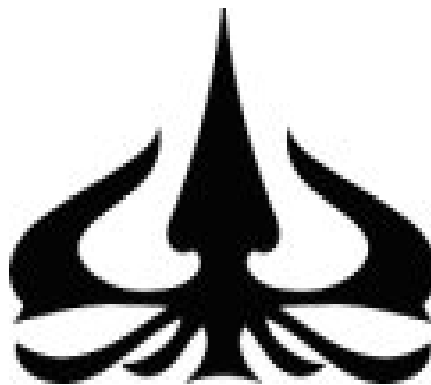


**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL DAN RETURN SAHAM DENGAN
KEPEMILIKAN KELUARGA SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**

**Study Empiris pada Perusahaan – perusahaan yang Listing di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2010 - 2012**

Untuk memenuhi sebagian persyaratan guna mencapai gelar Magister Akuntansi



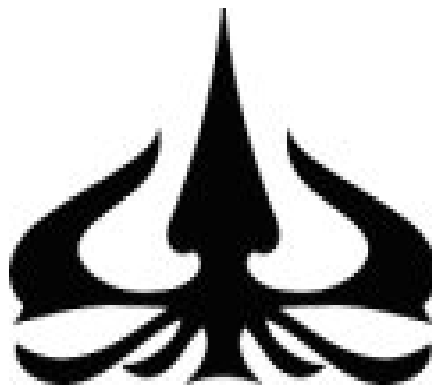
**Diajukan Oleh
HENIK HARI ASTUTI
123121034**

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS TRISAKTI
JAKARTA
2015**

**AN ANALYSIS OF FACTORS AFFECTING
THE CAPITAL STRUCTURE AND RETURN ON SHARES,
WITH FAMILY OWNERSHIP AS A MODERATING
VARIABLE**

**AN EMPIRICAL STUDY OF COMPANIES THAT ARE LISTED IN THE
INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2010 - 2012**

**To meet some of the requirements in order to achieve
a Masters degree in Accounting**



**Submitted by
HENIK HARI ASTUTI
123121034**

**MASTERS OF ACCOUNTING PROGRAM
FAKULTY OF EKONOMICS
TRISAKTI UNIVERSITY
JAKARTA
2015**



PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

TANDA PERSETUJUAN TESIS

1. Nama : Henik Hari Astuti
2. NIM : 123121034
3. Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
4. Judul Tesis : Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Return Saham dengan Kepemilikan Keluarga sebagai Variabel Moderasi.

Jakarta, 24 Februari 2015

Mengetahui

Ketua Program Magister Akuntansi

(Dr. Hj. Susi Dwi Mulyani, Ak, CA, MM)

Menyetujui

Pembimbing Tesis

(Dr. Vinola Herawaty, Ak. CA., MSc.)



POST GRADUATE ACCOUNTING PROGRAM

FAKULTY OF ECONOMICS

TRISAKTI UNIVERSITI

THESIS APPROVAL

1. Name : Henik Hari Astuti
2. NIM : 123121034
3. Concentration : Financial Accounting
4. Thesis Title : An Analysis of Factors Affecting the Capital Structure and Stock Return, with Family Ownership as Moderating Variable.

Jakarta, February 24, 2015

Acknowledge By

Head of Master Degree in Accounting Program

(Dr. Hj. Susi Dw. Mulyani, Ak, CA, MM)



PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI

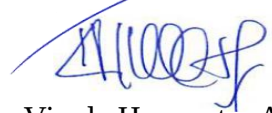
FAKULTAS EKONOMI

TANDA PERSETUJUAN TESIS

1. Nama : Henik Hari Astuti
2. NIM : 123121034
3. Konsentrasi Tesis : Akuntansi Keuangan
4. Judul Tesis : Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Return Saham dengan Kepemilikan Keluarga Sebagai Variabel Moderasi

PANITIA PENGUJI TESIS

Tanggal : 24 Februari 2014 Ketua : 
(Dr. Bambang Soedaryono, Ak., MBA)

Tanggal : 24 Februari 2014 Pembimbing : 
(Dr. Vinola Herawaty, Ak. CA., MSc)

Tanggal : 24 Februari 2014 Penguji I : 
(Dr.Hj.Susi Dwimulyani,Ak.,CA.,MM)

Tanggal : 24 Februari 2014 Penguji II : 
(Prof.Dr.Haryono Umar,Ak.,CA.,MSc)

Jakarta, 24 Februari 2015

Mengetahui,

Ketua Program Magister Akuntansi


(Dr. Hj. Susi Dwi Mulyani, Ak, CA, MM)

(Dr. Susi Dwi Mulyani, Ak, CA, MM)



POST GRADUATE ACCOUNTING PROGRAM

FAKULTY OF ECONOMICS

THESIS APPROVAL

1. Name : Henik Hari Astuti
2. NIM : 123121034
3. Concentration : Financial Accounting
5. Thesis Title : An Analysis Of Factors Affecting The Capital Structure And Return On Shares, With Family Ownership As A Moderating Variable

COMMITTEE OF THESIS EXAMINER

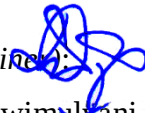
Date: February 24th 2015 Chairman:


(Dr. Bambang Soedaryono, Ak., MBA)

Date: February 24th 2015 Thesis Counselor:


(Dr. Vinola Herawaty, Ak. CA., MSc)

Date: February 24th 2015 1st Examiner (*Written Examiner*):


(Dr.Hj.Susi Dwimulyani, Ak., CA., MM)

Date: February 24th 2015 2nd Examiner (*Oral Examiner*):


(Prof.Dr. Haryono Umar, Ak., CA., MSc)

Jakarta, February 24th 2015

Acknowledge by,

Head of Master Degree in Accounting Program


(Dr. Hj. Susi Dwi Mulyani, Ak, CA, MM)

PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini saya :

Nama : Henik Hari Astuti
NIM : 123121034
Program Studi : Magister Akuntansi
Alamat/ No.Telepon : Jl. H. Naimun No. 32A Rt. 002 Rw 011, Pondok
Pinang. Kebayoran Baru, Jakarta Selatan -
08176564999

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Tesis saya ini adalah asli dan benar-benar hasil karya sendiri, dan bukan hasil karya orang lain dengan mengatasnamakan saya, serta bukan merupakan hasil peniruan atau penjiplakan (plagiarism) dari hasil karya orang lain. Tesis ini belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik baik di Universitas Trisakti maupun di Perguruan Tinggi lainnya;
2. Dalam tesis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan dalam daftar kepustakaan;
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya-benarnya, dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis tesis ini, serta sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Jakarta, 24 Februari 2015

Matra.....

Henik Hari Astuti

KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan nikmat kepada kita semua. Sholawat serta salam tercurah kepada suri tauladan kita Rasulullah Nabi Besar Muhammad SAW beserta keluarganya, sahabat dan pengikutnya.

Alhamdulillah Robbil'alamin dengan bantuan Allah SWT akhirnya penulis dapat menyelesaikan tesis ini yang berjudul ." Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Return Saham dengan Kepemilikan Keluarga sebagai Variabel Moderasi (Study Empiris pada Perusahaan – perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2012)

Pada kesempatan ini, penulis menyadari penyelesaian tesis ini berkat bantuan, dorongan, bimbingan dan pengarahan dari berbagai pihak yang tidak dapat ternilai harganya. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih dan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Thoby Mutis selaku Rektor Universitas Trisakti.
2. Bapak Dr. Bambang Soedaryono, Ak., MBA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti sekaligus sebagai ketua dewan penguji.
3. Ibu Dr. Hj. Susi Dwimulyani, Ak., CA., M.M., selaku Ketua Program Studi Pasca Sarjana Magister Akuntansi, Universitas Trisakti.
4. Ibu Dr. Vinola Herawati, Ak., CA., M.Sc., selaku dosen pembimbing utama sekaligus dosen penguji yang telah banyak memberikan masukan, saran dan nasehat dalam penyusunan tesis ini.
5. Ibu Dr. Hj. Susi Dwi Mulyani, Ak, CA, MM selaku dosen pembimbing kedua sekaligus dosen penguji yang telah banyak memberikan masukan, saran dan nasehat dalam penyusunan tesis ini.

6. Bapak Prof. Dr. Haryono Umar, Ak., CA., MSC selaku dosen penguji yang telah banyak memberikan kritik dan saran yang membangun dalam penyusunan tesis ini.
7. Bapak – bapak dan ibu – ibu dosen Magister Akuntansi Universitas Trisakti yang telah banyak memberikan ilmunya yang sangat bermanfaat selama saya menjalani pendidikan di Magister Akuntansi Universitas Trisakti.
8. Seluruh staff dan karyawan program Magister Akuntansi Universitas Trisakti yang telah banyak membantu dalam hal administrasi perkuliahan hingga pelaksanaan wisuda.
9. Direksi dan rekan kerja di PT. Yudistira Bumi Bhakti yang telah memberikan supportnya sehingga saya mampu menyelesaikan pendidikan pada program Magister Akuntansi Universitas Trisakti.
10. Teman – teman angkatan 23 Magister Akuntansi Universitas Trisakti yang telah menjadi teman – teman terbaik selama saya menempuh pendidikan pada Program Magister Akuntansi Trisakti.
11. Keluarga saya tercinta yang telah memberikan support, kesempatan dan waktu sehingga saya bisa menempuh pendidikan pada program Magister Akuntansi Universitas Trisakti.
12. Semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu, yang telah banyak membantu saya sehingga dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini.

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Cover.....	ii
Tanda Persetujuan Tesis.....	iii
Thesis Approval.....	iv
Tanda Pengesahan Tesis.....	v
Thesis Legitimation.....	vi
Pernyataan Tidak Melakukan Plagiat.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	x
Daftar Tabel.....	xi
Daftar Gambar.....	xii
Daftar Lampiran.....	xiii
Abstrak.....	xiv
Abstract.....	xv
BAB I	PENDAHULUAN
A.	Latar Belakang Masalah.....1
B.	Perumusan Masalah.....4
C.	Tujuan Penelitian.....5
D.	Manfaat Penelitian.....6
E.	Kerangka Penulisan.....7
BAB II	TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS
A.	Tinjauan Pustaka.....9
1.	Rerangka Teoritis.....9
2.	Penelitian Sebelumnya.....21
B.	Rerangka Konseptual.....25
C.	Pengembangan Hipotesis.....25

BAB III	METODOLOGI PENELITIAN	
	A. Rancangan Penelitian.....	35
	B. Definisi Operasional.....	35
	C. Pengukuran Variabel Penelitian.....	37
	D. Metode Pengumpulan Data.....	40
	E. Metode Analisis Data.....	41
 BAB IV	 ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
	A. Deskripsi Objek Penelitian.....	43
	B. Analisis Hasil Penelitian.....	46
	C. Pembahasan Hasil Penelitian	59
 BAB V	 SIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI	
	A. Simpulan.....	69
	B. Keterbatasan Penelitian.....	70
	C. Implikasi.....	70
 Daftar Pustaka		
Lampiran-Lampiran		

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Sampel Penelitian.....	47
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	44
Tabel 4.3 Tabel Komposisi Sampel Kepemilikan Keluarga.....	45
Tabel 4.4 Hasil Pengujian Multikolinearitas DER.....	49
Tabel 4.5 Hasil Pengujian Multikolinearitas RET.....	49
Tabel 4.6 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas DER.....	50
Tabel 4.7 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas RET.....	51
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi DER.....	53
Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi RET.....	54
Tabel 4.10 Hasil Uji F (Uji Simultan) DER.....	54
Tabel 4.11 Hasil Uji F (Uji Simultan) RET.....	55
Tabel 4.12 Hasil Uji t (Uji Parsial).....	56

DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1 Normal Probability Plot Charts DER.....	46
Gambar 4.2 Normal Probability Plot Charts RET.....	47
Gambar 4.3 Pengujian Asumsi Klasik Autokorelasi DER.....	52
Gambar 4.4 Pengujian Asumsi Klasik Autokorelasi RET.....	52

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Regresi Pool Model DER	
Lampiran 2 Hasil Regresi Pool Model SR	

ABSTRAK

Struktur modal dan return saham adalah salah satu bagian penting dalam analisa laporan keuangan sebuah perusahaan. Telah banyak penelitian – penelitian yang dilakukan tentang kedua komponen tersebut diatas. Akan tetapi belum ada satu teoripun yang bisa menjelaskan faktor – faktor apa yang bisa mempengaruhi struktur modal yang optimal dan return saham yang ideal bagi sebuah perusahaan.

Penelitian ini mengambil data sampel dari 126 perusahaan – perusahaan non keuangan yang listing di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010 – 2012. Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* . Metode statistik yang digunakan adalah *multiple regression*.

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa dari empat variabel yang diajukan dalam penelitian ini yaitu pertumbuhan aktiva, profitabilitas (ROE), risiko dan *dividend yield*, hanya resiko yang tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal, variabel total asset mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal, prifitabilitas dan *dividend yield* mempunyai pengaruh negatif, sedangkan risiko tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan terhadap *return* saham, hanya profitabilitas (ROE) yang mempunyai pengaruh positif, pertumbuhan asset, risiko dan *dividend yield* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini juga didapat hasil bahwa faktor kepemilikan keluarga hanya mempengaruhi profitabilitas terhadap struktur modal, sedangkan terhadap variabel lain baik terhadap struktur modal maupun *return* saham tidak memiliki pengaruh apapun.

Kata kunci : Struktur Modal, Return Saham, Pertumbuhan Aktiva, Profitabilitas, Resiko, Deviden Yield, Kepemilikan Keluarga dan Ukuran Perusahaan.

ABSTRACT

Capital structure and stock returns is one important part of the analysis of a company's financial statements. Has been a lot of research conducted on these two components above. But no theory can't explain which ideal factors that have affect the optimal capital structure and stock return.

The research is focused on companies listed in Bursa Efek Indonesia for period 2010-2012. The data was collected using purposive sampling method. The statistical method used is multiple regression.

The results of the study showed that of the four variables proposed in this research that the growth of assets, profitability (ROE), risk and dividend yield, only growth have a positive effect on the capital structure, profitability and dividend yield variable has a negative effect, while the risk is not have an influence on the capital structure. While on stock returns, only profitability (ROE) have a positive influence, growth, profitability and risk have no effect on stock returns. In this study also shawing from the variable family ownership only profitability to capital structure have effect. For the others variable family ownership does not have any effect either on the capital structure as well as on stock returns.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Permasalahan

Adanya persaingan pada era globalisasi yang semakin ketat, masing – masing sektor industri berupaya menangkap peluang dalam menghadapi tantangan yang ada berdasarkan kekuatan dan kelemahan yang dimiliki oleh masing – masing. Perusahaan yang memiliki skala operasi global memiliki peluang mempertahankan dan mempertinggi tingkat pertumbuhan usahanya setiap waktu. Hal sebaliknya terjadi dengan perusahaan – perusahaan dengan skala lebih kecil perlu kerja keras dan usaha maksimal untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan ekonominya. Menghadapi kondisi perekonomian seperti ini, banyak perusahaan baik yang berskala global maupun kecil akan menaruh perhatian pada masalah manajemen pendanaan disamping masalah – masalah lainnya seperti produksi, marketing, dan personalia dalam usaha mencapai tujuan perusahaan.

Perusahaan di dalam melakukan kegiatan sehari – hari, memerlukan dana untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Dana tersebut dapat diperoleh dari sumber internal maupun eksternal perusahaan. Dana dari internal berupa laba ditahan dan modal sendiri, dana dari eksternal berupa hutang dari pihak ketiga baik yang sifatnya jangka panjang maupun jangka pendek, baik pinjaman investasi maupun pinjaman modal kerja. Komposisi antara hutang dengan ekuitas menggambarkan struktur keuangan, sedangkan komposisi antara hutang jangka panjang dengan ekuitas menggambarkan struktur modal (Riyanto, 1995). Manajemen keuangan berusaha untuk mengoptimalkan pengelolaan kedua sumber dana ini.

Pada umumnya perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen ketimbang modal asing yang hanya digunakan sebagai pelengkap apabila dana yang diperlukan kurang mencukupi. Karena itu para manajer keuangan dengan tetap memperhatikan *cost of capital* perlu menentukan

struktur pendanaan dalam upaya menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri ataukah dipenuhi dengan modal asing atau hutang.

Dalam melakukan keputusan pendanaan perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber – sumber dana ekonomis sebagai sumber dana untuk memenuhi kebutuhan – kebutuhan investasi serta kegiatan perusahaan lainnya. Untuk itu dalam menentukan struktur modal perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Riyanto (1995) mengemukakan beberapa variabel yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu tingkat bunga, stabilitas laba, susunan dari aktiva, kadar resiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sikap manajemen, dan besarnya suatu perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian Kaaro (2001), *pecking order theory* menyatakan bahwa standar deviasi *Return on Investment (ROI)* dapat digunakan sebagai standar untuk mengukur ketidakpastian lingkungan bisnis atau resiko bisnis pada analisis *leverage*. Dari penelitian ini dihasilkan suatu analisis bahwa variabel rata – rata profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan aktiva ternyata mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *leverage*.

Adanya kemungkinan suatu perusahaan berada pada posisi tekanan keuangan juga banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan perusahaan menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan (Wardhani, 2005). Menurut Wahyudi dan Pawesti (2006) struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

Struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia memiliki karakteristik yang berbeda dari perusahaan – perusahaan di negara lain. Sebagian perusahaan di Indonesia memiliki kecenderungan kepemilikan yang terkonsentrasi sehingga

pendiri juga dapat duduk di dewan direksi atau komisaris, dan selain itu konflik keagenan dapat terjadi antara manajer dengan pemilik, dan juga antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Seperti yang diungkapkan oleh Jensen & Meckling (1976) bahwa *Agency conflict* muncul akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan.

Silva dan Majluf (2008), Giovannini (2010), Prabowo dan Simpson (2011), Claessens et al (2000b) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negative kepemilikan keluarga terhadap kinerja perusahaan di Asia, termasuk Indonesia. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Anderson and Reeb (2003) di Amerika Serikat menunjukkan hasil yang berbeda yakni kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset (ROA)*.

Return saham perusahaan juga dapat digunakan sebagai tolak ukur apakah kinerja perusahaan bisa dikatakan sehat atau tidak. Berdasarkan teori – teori diatas maka peneliti tertarik untuk meneliti faktor – faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal dan dampaknya terhadap *return* saham dengan mengambil variabel kepemilikan keluarga sebagai variabel moderasinya.

Struktur kepemilikan dalam penelitian ini digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel – variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanyasaham. Sebagai variabel moderating penelitian ini menganalisis lebih dalam seberapa besar pengaruh kepemilikan keluarga (*family ownership*) mempengaruhi struktur modal perusahaan. Apakah kepemilikan saham keluarga memperkuat atau bahkan memperlemah hubungan antara *growth*, *profitability*, *risk* dan *dividen yield* terhadap struktur modal dan return saham.

Berbeda dengan penelitian – penelitian sebelumnya yang mengambil *manajerial ownership* dan *institusional ownership* sebagai salah satu variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal, maka dalam penelitian ini variabel kepemilikan saham oleh keluarga (*family ownership*) dipilih sebagai salah satu

variabel moderasi karena dari data yang ada mayoritas perusahaan di Indonesia para pemegang sahamnya masih memiliki hubungan darah atau keluarga.

Selain itu pada penelitian – penelitian sebelumnya biasanya hanya menganalisa pengaruh dua variabel independen terhadap satu variabel dependen, sedangkan dalam penelitian ini peneliti mencoba untuk menganalisis secara komprehensif pengaruh beberapa variabel independen terhadap dua variabel dependen dengan harapan agar para pemangku kepentingan dapat mempunyai gambaran jelas terhadap kondisi perusahaan.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan pendekatan *direct ownership* untuk mengambil sampel perusahaan – perusahaan dengan kepemilikan saham oleh keluarga (*family ownership*), yaitu dengan melihat kesamaan nama pada susunan direksi dan pemegang saham yang tercantum pada data laporan keuangannya dan kepemilikan sahamnya.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang pemikiran diatas, maka yang menjadi permasalahan pokok dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal ?
2. Apakah faktor kepemilikan keluarga memoderasi hubungan antara pertumbuhan aktiva dan struktur modal ?
3. Apakah terdapat pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap *return* saham ?
4. Apakah faktor kepemilikan keluarga memoderasi hubungan antara pertumbuhan aktiva dan *return* saham ?
5. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal ?
6. Apakah faktor kepemilikan keluarga memoderasi hubungan antara profitabilitas dan struktur modal ?
7. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham ?

8. Apakah faktor kepemilikan keluarga memoderasi hubungan antara profitabilitas dan *return* saham ?
9. Apakah terdapat pengaruh resiko terhadap struktur modal ?
10. Apakah faktor kepemilikan keluarga memoderasi hubungan antara resiko dan struktur modal ?
11. Apakah terdapat pengaruh resiko terhadap *return* saham ?
12. Apakah faktor kepemilikan keluarga memoderasi hubungan antara resiko dan *return* saham ?
13. Apakah terdapat pengaruh *Dividend Yield* terhadap struktur modal ?
14. Apakah faktor kepemilikan keluarga memoderasi hubungan antara *dividend yield* dan struktur modal ?
15. Apakah terdapat pengaruh *Dividend Yield* terhadap *return* saham ?
16. Apakah faktor kepemilikan keluarga memoderasi hubungan antara variabel *dividend yield* dan *return* saham ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal.
2. Untuk menganalisis pengaruh faktor kepemilikan keluarga sebagai variabel moderasi pada hubungan pertumbuhan aktiva dan struktur modal.
3. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap *return* saham.
4. Untuk menganalisis pengaruh faktor kepemilikan keluarga sebagai variabel moderasi pada hubungan pertumbuhan aktiva dan *return* saham.
5. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
6. Untuk menganalisis pengaruh faktor kepemilikan keluarga sebagai variabel moderasi pada hubungan profitabilitas dan struktur modal.
7. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.
8. Untuk menganalisis pengaruh faktor kepemilikan keluarga sebagai variabel moderasi pada hubungan profitabilitas dan *return* saham.

9. Untuk menganalisis pengaruh resiko terhadap struktur modal.
10. Untuk menganalisis pengaruh faktor kepemilikan keluarga sebagai variabel moderasi pada hubungan resiko dan struktur modal.
11. Untuk menganalisis pengaruh resiko terhadap *return* saham.
12. Untuk menganalisis pengaruh faktor kepemilikan keluarga sebagai variabel moderasi pada hubungan resiko dan *return* saham.
13. Untuk menganalisis pengaruh *Dividend Yield* terhadap struktur modal.
14. Untuk menganalisis pengaruh faktor kepemilikan keluarga sebagai variabel moderasi pada hubungan *dividend yield* dan struktur modal.
15. Untuk menganalisis pengaruh *Dividend Yield* terhadap *return* saham.
16. Untuk menganalisis pengaruh faktor kepemilikan keluarga sebagai variabel moderasi pada hubungan *dividend yield* dan *return* saham.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam memecahkan masalah dan pengambilan keputusan yang berkaitan dengan faktor – faktor penting sehubungan dengan sumber pendanaan perusahaan. Dan bagi manajer perusahaan hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan untuk menentukan sumber pendanaan perusahaan serta faktor – faktor yang mempengaruhinya. Dengan memahami seluruh aspek yang timbul dari setiap keputusan yang diambil akan membantu manajemen perusahaan untuk memperkecil resiko yang harus dihadapi oleh perusahaan.

2. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu sumber informasi dalam pengambilan keputusan untuk membeli maupun menjual saham dengan menganalisa faktor – faktor yang menjadi pertimbangan utama manajer dalam mengambil keputusan pendanaan apakah akan menguntungkan atau dapat merugikan pihak investor. Dengan melihat

komposisi struktur modal dan *return* saham perusahaan akan dapat diprediksi potensi kemajuan ataupun kerugian perusahaan di masa yang akan datang.

3. Regulator / Pemerintah

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan acuan oleh pemerintah dalam membuat regulasi – regulasi dunia usaha terutama dalam membuat standar analisis dalam menentukan likuiditas (kesehatan financial) sebuah perusahaan dan kestabilan bisnis perusahaan. Sehingga regulasi yang dikeluarkan pemerintah dapat mendukung perkembangan dunia usaha yang pada akhirnya menyehatkan perekonomian bangsa.

4. Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menyediakan bukti empiris sebagai upaya penerapan teori – teori akuntansi dalam pengembangan pengetahuan dan wawasan serta menambah kajian literatur dalam bidang ilmu akuntansi keuangan khususnya mengenai kebijakan struktur modal pada perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2012.

1.5 Sistematika Penulisan Tesis

Dalam penyusunan karya ilmiah, diperlukan uraian dan gambaran yang lengkap dan susunan yang sistematis. Secara garis besar kerangka penulisan penelitian ini terdiri dari 5 (lima) bab yang masing – masing terdiri dari beberapa sub bab. Masing – masing bab akan menjelaskan / menguraikan dengan jelas isi dari penelitian.

BAB I Pendahuluan

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang permasalahan yaitu analisis faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal dan *return* saham serta menganalisis apakah variabel kepemilikan keluarga memperkuat atau memperlemah hal tersebut. Perumusan

masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan tesis.

BAB II Tinjauan Pustaka Dan Pengembangan Hipotesis

Bab ini menjelaskan mengenai tinjauan pustaka sebagai dasar konsep penelitian, dan teori – teori yang dianggap relevan dengan permasalahan dalam penelitian, rerangka konseptual, serta pengembangan hipotesis. Dalam bab ini juga akan ditampilkan hasil – hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan topik pembahasan dalam penelitian ini.

BAB III Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan tentang metode yang digunakan untuk melakukan penelitian. Pada bab ini akan diuraikan dengan jelas tentang metode penelitian yang digunakan untuk menganalisa data yang menjadi sampel penelitian. Bab ini terdiri dari rancangan penelitian, definisi operasional, pengukuran variabel penelitian, metode pengumpulan data, dan metode analisa data.

BAB IV Hasil dan Pembahasan

Bab ini menyajikan hasil pengolahan data yang dilakukan berdasarkan metodologi penelitian pada bab III serta menyajikan hasil pembahasan beberapa temuan dari pengolahan data tersebut.

BAB V Kesimpulan, Keterbatasan dan Implikasi

Bab ini menyajikan kesimpulan hasil penelitian secara ringkas beserta keterbatasan – keterbatasan yang dihadapi dalam penelitian ini, implikasi hasil penelitian, serta memberikan saran yang dapat digunakan pihak – pihak lain yang terkait.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Rerangka Teoritis

1 *Agency Theory*

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan pemegang saham (pemilik perusahaan). Hal ini mengakibatkan sering muncul konflik antara manajer sebagai agen dan pemilik sebagai principal. Konflik ini bisa dihindari atau diminimalisasi dengan adanya pengawasan yang dapat mengakomodasi kepentingan kedua belah pihak yang disebut dengan *Agency Theory*.

Didalam *Agency Theory* (Jensen & Mekling, 1976) yang disebut *Principal* adalah pemegang saham, dan yang disebut agen adalah manajemen sebagai pihak yang melakukan pengelolaan operasional perusahaan. Seperti telah dibahas sebelumnya bahwa tujuan perusahaan adalah menciptakan kemakmuran bagi pemegang saham, untuk itu manajer sebagai agen yang diangkat oleh pemegang saham harus dapat menjalankan fungsinya untuk mengelola perusahaan dengan baik sehingga tujuan tersebut dapat terpenuhi.

Dalam pelaksanaannya sering terjadi konflik antara manajer dan pemegang saham yang disebabkan adanya perbedaan pandangan dan perbedaan kepentingan. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan dengan sebesar – besarnya dengan pembiayaan dari pihak lain di luar perusahaan karena manajer cenderung tidak menyukai risiko. Penyebab lain konflik antara manajer dengan pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Dimana para pemegang saham biasanya hanya peduli terhadap risiko sistematis dari saham perusahaan, sementara sebaliknya manajer lebih peduli pada risiko perusahaan secara keseluruhan. Salah satu alasan yang mendasari hal ini, menurut Fama (1985) adalah adanya kekhawatiran pada diri manajer bahwa reputasinya

akan terancam jika tidak mampu menghasilkan *earning* perusahaan, dan perusahaan mengalami kebangkrutan.

Adanya *Agency Theory* sebagai mekanisme pengawasan akan menimbulkan biaya yang dikenal dengan *Agency Cost*. *Agency Cost* yaitu biaya – biaya yang timbul karena konflik kepentingan antara kreditur (*debt holders*) dan pemegang saham (*equity holders*). Dalam hal ini pemegang saham lebih dominan dalam hal kontrol atas manajemen perusahaan sehingga kepentingan kemakmuran pemegang saham lebih diutamakan.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu, diantaranya adalah pertama, dengan meningkatkan *dividen payout*, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan terpaksa manajemen mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya (Crutchley dan Hansen, 1989). Kedua, meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan konflik antara manajemen dengan pemegang saham karena hutang akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Jensen et al, 1992; Jensen, 1986). Ketiga, institusional investor sebagai *monitoring agents* (Moh'd et al, 1998) menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu institusional investor dan *shareholder dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya mengawasi (fungsi kontrol) terhadap kinerja manajemen.

2 Pecking Order Theory

Model lain dari struktur modal dikemukakan oleh Myers dan Majluf dalam Pecking Order Theory (POT) pada tahun 1984. Secara ringkas POT menyatakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan memiliki suatu hirarki. Perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan internal yaitu dari laba ditahan dan depresiasi terlebih dahulu, daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Akan tetapi jika perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai, maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya. Jika dana eksternal diperlukan maka perusahaan lebih cenderung untuk menggunakan dana pinjaman dari pihak ketiga daripada ekuitas (Siregar, 2005).

Dalam teori POT terdapat beberapa asumsi yang digunakan (Mayangsari, 2001) yaitu : (1) Perusahaan cenderung memilih pendanaan internal terlebih dahulu (laba ditahan

dan depresiasi) sehingga pendanaan eksternal (hutang dan saham) menjadi alternative terakhir, (2) Jika perusahaan menggunakan dana eksternal maka pemilihan dilakukan berjenjang mulai dari yang paling aman sampai yang paling berisiko, (3) Kebijakan dividen yang ketat dimana pihak manajemen akan menetapkan jumlah pembayaran dividen dan target dividend payout ratio yang konstan dalam periode tertentu, (4) Dalam mengantisipasi kelebihan atau kekurangan persediaan arus kas maka perusahaan akan mengambil dari portofolio investasi lancar yang tersedia.

Ada empat alasan yang mendasari Myers (1984) dalam *pecking order theory* memprediksi perusahaan lebih mengutamakan hutang daripada modal sendiri saat pendanaan eksternal dibutuhkan (Siregar, 2005), yaitu : (1) Pasar menderita kerugian karena adanya asimetri informasi antara manajer dengan pasar. Manajemen cenderung memilih menerbitkan saham baru saat *overpriced* sedangkan penerbitan saham baru akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan. (2) Hutang dan saham sama - sama membutuhkan biaya transaksi bagi perusahaan, akan tetapi biaya hutang cenderung lebih kecil dibandingkan dengan biaya atas saham. (3) Perusahaan mendapatkan manfaat pajak dengan mengeluarkan sekuritas hutang. Manfaat pajak ini diperoleh perusahaan karena adanya biaya bunga yang dapat dibebankan sebagai pengurang penghasilan kena pajak. (4) Kontrol manajemen, dalam hal ini *insider ownership*, yaitu pemilik oleh manajemen dapat dipertahankan apabila perusahaan menerbitkan sekuritas hutang.

3. Dividend Signaling Theory

Menurut Brigham (2009) kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang penting dan harus dipertimbangkan matang – matang oleh manajemen, karena kebijakan dividen akan melibatkan kepentingan pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Pada hakekatnya kebijakan dividen merupakan penentuan berapa banyak laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividend, dan berapa banyak laba yang akan ditahan untuk reinvestasi.

Apabila perusahaan memilih akan membagikan sebagian besar labanya sebagai dividen maka laba yang akan ditahan akan kecil, dengan demikian kemampuan pembentukan dana intern akan kecil, hal ini dapat menghambat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga saham. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan sebagian besar labanya maka laba yang dibagikan sebagai dividen akan kecil. Oleh karena

itu perusahaan dalam mengambil keputusan tentang kebijakan dividen harus dapat menyeimbangkan antara kedua kepentingan tersebut, yaitu antara tingkat pertumbuhan perusahaan dan dividen yang dibayarkan oleh pemegang saham.

B.Kajian Teori

1. Struktur Modal (*Capital Structure*)

Struktur Modal (*capital structure*) adalah perbandingan antara modal eksternal jangka panjang dengan modal sendiri (Hermuningsih, 2013). Struktur modal merupakan salah satu indikator keberhasilan sebuah perusahaan. Struktur modal merupakan pencerminan dari perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri dari suatu perusahaan. Perbaikan struktur permodalan dunia usaha merupakan keharusan untuk meningkatkan efisiensi dan memperkuat daya saing perusahaan dalam menghadapi era globalisasi. Agar pengambilan keputusan tentang proses pendanaan tepat maka manajemen harus melakukan analisis terhadap faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal sebelum mengambil keputusan.

Menurut Horne (1998:89) struktur modal merupakan modal komposisi pembelanjaan yang biasanya mengacu pada proporsi antara hutang jangka panjang, saham preferen dan modal sendiri yang disajikan dalam neraca perusahaan. Struktur modal diukur dengan membandingkan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri.

Weston dan Brigham (1997:104) mendefinisikan modal sebagai kekayaan yang ditunjukkan dalam pos aktiva dalam neraca dan pos pasiva yang menunjukkan sumber – sumber modal dari kepemilikan saham, laba ditahan dan hutang perusahaan yang dipergunakan untuk membiayai semua kegiatan operasional perusahaan.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian, sehingga memaksimalkan harga saham. Struktur modal erat kaitannya dengan harga saham karena salah satu unsur yang membentuk harga saham adalah persepsi investor atas kinerja perusahaan, dan struktur modal adalah salah satu unsur yang menentukan baik buruknya kinerja perusahaan. Untuk itu diperlukan analisa yang cermat dari manajemen perusahaan dalam hal pendanaan sehingga komposisi struktur modalnya menunjukkan kondisi keuangan yang sehat dan optimal.

2. Return Saham (*Stock Return*)

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Menurut Jogiyanto (2008), return saham dibedakan menjadi dua yaitu return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi merupakan return yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan return dan risiko dimasa mendatang. Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

Dalam melakukan investasi, investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara return yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin besar return yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa return ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan return yang lebih tinggi pula (*high risk high return, low risk low return*). Tetapi return yang tinggi tidak selalu harus disertai dengan investasi yang berisiko. Hal ini bisa saja terjadi pada pasar yang tidak rasional.

Penelitian mengenai manfaat informasi akuntansi (laporan keuangan) dalam hubungannya dengan return saham dan harga saham sudah banyak dilakukan oleh peneliti – peneliti sebelumnya. Machfoedz (1994) menguji manfaat rasio keuangan dalam memprediksi perubahan laba perusahaan di masa depan. Asyik (1999) menemukan bahwa rasio neraca dan laba rugi memiliki hubungan yang lebih kuat dengan return saham dibandingkan dengan rasio arus kas. Kennedy (2003) meneliti pengaruh *ROA*, *ROE*, *earning per share*, *profit margin*, *asset turnover*, *rasio leverage*, dan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham. Triyono dan Jogiyanto (2000) meneliti hubungan kandungan informasi arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi dengan harga saham atau return saham.

Asyik (1999) menemukan bahwa rasio neraca dan laba rugi memiliki hubungan yang lebih kuat dengan return saham dibandingkan dengan rasio arus kas. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Kennedy (2003) meneliti pengaruh *ROA*, *ROE*, *Earning per Share*, *Profit Margin*, *Asset Turnover*, *Rasio Leverage*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return Saham*. Informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tertentu

memiliki kemampuan prediksi yang berbeda dalam memprediksi return saham perusahaan.

3. Pertumbuhan Aktiva (*Asset Growth*)

Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aktiva diharapkan semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aktiva yang diikuti oleh peningkatan hasil operasi akan menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan.

Tingkat pertumbuhan aktiva (*growth*) pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) perusahaan. *Growth* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator pertumbuhan aktiva (*assets growth*). Pertumbuhan aktiva (*assets growth*) menggambarkan kenaikan atau penurunan aktiva setiap tahun yang sekaligus menunjukkan pertumbuhan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Li *et al* (2012) menemukan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara Jenni *et al* (2011) justru menemukan bahwa pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

4. Profitabilitas (Return on Equity / ROE)

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba melalui operasional usahanya dengan menggunakan dana aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Teori lain juga menyebutkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Mas'ud, 2008). Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio – rasio profitabilitas yaitu *return on equity* (ROE).

Kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektifitas pengelolaan manajemen perusahaan tercermin dalam profitabilitas (Wiagustini, 2010). Penelitian Astohar (2010) menyebutkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap

return saham. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Sakti (2010) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

5. Risiko (*risk*)

Pada dasarnya resiko yang dihadapi oleh para investor meliputi dua macam resiko yaitu resiko sistematis dan resiko non sistimatis (Jogyanto, 2009).

Risiko sistematis adalah risiko yang disebabkan oleh faktor – faktor yang mempengaruhi harga saham semua sekuritas. Risiko ini mempunyai ciri – ciri tidak dapat dikurangi atau dihilangkan (*non divirsiable risk*). Risiko sistematis terdiri dari : risiko pasar, risiko tingkat suku bunga dan risiko daya beli.

Sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang lebih bersumber pada pengaruh-pengaruh yang mengakibatkan penyimpangan pada tingkat pengembalian yang mungkin dapat dikontrol oleh perusahaan. Risiko tidak sistematis bisa dihilangkan dengan melakukan diversifikasi (portofolio). Yang termasuk risiko tidak sitematis adalah : risiko bisnis dan risiko keuangan.

Dalam penelitian ini risiko diukur dengan cara menganalisis tingkat leverage operasi perusahaan untuk membantu pihak manajemen mengetahui lebih lanjut dampak perubahan penjualan terhadap keuntungan perusahaan dengan menggunakan rumus DOL / Degree of Operating Leverage (S. Haryanto, 2012).

6.Dividen Yield

Ada dua keuntungan yang didapat pemodal dari investasi pada saham yaitu melalui *dividend* dan *capital gain*. Yang paling menarik minat para investor sebelum melakukan investasi adalah melihat *dividend yield* atas suatu saham perusahaan. Apakah saham tersebut menghasilkan dividen yang cukup tinggi atau malah sebaliknya. Menurut Hirt (2006) *dividend yield* merupakan hasil persentase dari keuntungan perlembar saham dibagi dengan harga pasar perlembar saham yang diterima perusahaan. Tingginya suatu *dividend yield* menunjukkan bahwa suatu pasar modal dalam keadaan *undervalued*, yaitu jika harga pasar saham lebih kecil dari nilai wajarnya, maka saham itu harus dibeli dan ditahan sementara (*buy and hold*) dengan tujuan untuk memperoleh *capital gain* jika kemudian harganya kembali naik. Kekuatan yang dapat diprediksi *dividend yield* berasal dari

peranan kebijakan dividen dalam membagikan hasil *return* yang telah diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham.

Dividend yield juga menjelaskan *return* atas nilai indeks tertimbang pada setiap masing – masing perusahaan (Gular dan Yilmaz, 2008). Beberapa penelitian menyimpulkan bahwa *dividend yield* dapat memperkirakan *stock return* dengan beberapa keberhasilan yang diharapkan, salah satunya mengenai pertumbuhan dividen dan hasil penelitiannya mengatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *dividend yield* terhadap *stock return* di suatu perusahaan (Campbell dan Shiller 1988).

7. Kepemilikan saham oleh keluarga (*Family Ownership*)

Perusahaan dikatakan memiliki kepemilikan keluarga apabila pimpinan atau keluarga memiliki lebih dari 20% hak suara (Anderson and Reb, 2003; Claessens, 2000; La Porta, 1999). Menurut Harjono (2013), penelusuran kepemilikan keluarga dilakukan dengan melihat nama dewan direksi dan dewan komisaris. Jika nama dewan direksi dan dewan komisaris cenderung sama dalam beberapa tahun dan mempunyai saham dalam kepemilikan perusahaan, maka bisa saja perusahaan tersebut termasuk dalam kepemilikan oleh keluarga. Kepemilikan keluarga juga didefinisikan sebagai kepemilikan atas saham tidak termasuk negara, institusi keuangan, atau publik (Arifin, 2003) dan (Siregar, 2005).

Banyak peneliti sependapat bahwa keterlibatan keluarga dalam perusahaan yang membuat perusahaan keluarga menjadi berbeda dibanding dengan perusahaan non keluarga (Miller, 1978). Dalam beberapa tahun terakhir, banyak definisi perusahaan keluarga disampaikan, kebanyakan dari usulan definisi itu berfokus pada beberapa faktor yang melingkupi perusahaan keluarga seperti kepemilikan, kendali, manajemen dan keinginan untuk melestarikan suksesi antar generasi.

2.1.2 .Penelitian Terdahulu

Struktur modal merupakan salah satu keputusan penting dari manajer keuangan dalam meningkatkan profitabilitas bagi kemakmuran pemilik perusahaan. Sutrisno (2000) menyatakan bahwa kemakmuran para pemegang saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham yang merupakan pencerminan dari keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan deviden. Oleh karena itu kemakmuran para pemegang saham

dapat dijadikan sebagai dasar analisis dan tindakan rasional dalam proses pembuatan keputusan.

Untuk itu bagi suatu perusahaan dalam memutuskan modal mana yang akan diambil sebagai sumber pendanaan perusahaan, apakah menggunakan modal sendiri atau dengan modal dari pihak lain (pinjaman), pada hakekatnya penambahan modal tersebut secara financial harus dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang sahamnya. Dengan mengetahui faktor – faktor yang mempengaruhi variabel – variabel struktur modal sangat berguna untuk menentukan bagaimana seharusnya memenuhi kebutuhan dana perusahaan sehingga dapat memaksimalkan kemakmuran para pemegang sahamnya.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal pada suatu perusahaan, menurut Weston dan Brigham (2005 : 475), menyatakan bahwa faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah tingkat pertumbuhan, penjualan, struktur aktiva, sikap manajemen, sikap kreditur, pajak, profitabilitas, kondisi pasar dan kondisi internal.

Simanjuntak (2001), menyebutkan bahwa faktor – faktor yang dianggap mempengaruhi struktur modal adalah *size, profit, asset, risk, nondebt*, dan *cashflow*. Pada penelitian Nasrudin (2004) faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, resiko, dan kesempatan investasi.

Hasil penelitian Kaaro (2001) menganalisis mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas (*return on asset*) dan pertumbuhan aktiva terhadap *leverage* perusahaan dengan menggunakan variabel kontrol berupa standar deviasi *Return on Investment (ROI)* yang digunakan sebagai proksi ketidakpastian lingkungan bisnis atau resiko bisnis.

Terdapat perbedaan hasil antara penelitian Kaaro (2001) dengan penelitian Wahidahwati (2002). Perbedaannya adalah, pada penelitian Kaaro (2001) resiko bisnis perusahaan tidak dijadikan sebagai variabel kontrol karena periode penelitiannya tahun 2001-2004 yang mana diperkirakan terdapat ketidakpastian lingkungan bisnis sebagai akibat krisis ekonomi yang terjadi tahun 1997 yang tidak mempengaruhi proses pengambilan keputusan dalam hal pendanaan. Pada penelitian Wahidahwati (2001) hanya menggunakan variable kepemilikan saham oleh manajerial saja dan tidak mengikutsertakan kepemilikan saham institusional dikarenakan tidak semua perusahaan memiliki kedua – duanya.

Penelitian yang dilakukan di pasar modal Thailand oleh Yammeesri dan Lodh (2002, 26) mengenai kepemilikan, menyatakan pengendali kepemilikan memiliki pengaruh positif yang kuat dengan *market return* dan *profitability*. Pengendali kepemilikan keluarga mempunyai hubungan positif dengan kinerja perusahaan, yang berarti semakin tinggi adanya pengendalian yang dilakukan oleh kepemilikan keluarga akan berakibat pada meningkatnya kinerja perusahaan.

Selain berkaitan dengan masalah sumber pendanaan, masalah yang dihadapi perusahaan juga berkaitan dengan kebijakan dividen seperti yang disampaikan oleh Leland dan Pyle (1977 ; 372) yang menyatakan bahwa untuk mengurangi biaya keagenan diperlukan adanya pembayaran dividen . Pada pembayaran dividen akan berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan. Hal ini disebabkan bagi perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan memiliki kecenderungan membayar dividen yang rendah, karena tertarik untuk membiayai investasi dengan dana internalnya. Bagi perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang rendah akan terjadi hal sebaliknya. Hal tersebut sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Easterbrook (1984 ; 625) menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan akan berkaitan dengan *free cash flow* perusahaan.

Ferri dan Jones (1979) meneliti hubungan antara struktur modal suatu perusahaan dan kelas industrinya, ukuran perusahaan, resiko bisnis dan *operating leverage*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa klasifikasi industri mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan, sementara risiko bisnis dan *operating leverage* mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Ghos et al (2007), menganalisa faktor penting yang mempengaruhi struktur modal pada industri manufaktur di Amerika Serikat. Penelitian ini dilakukan selama periode tahun 1982-1992 dengan sampel 362 perusahaan yang dibagi kedalam 19 industri. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa tingkat pertumbuhan aktiva, rasio aktiva tetap, beban riset dan pengembangan dan beban periklanan cukup kuat mempengaruhi struktur modal, sedangkan pertumbuhan aktiva tidak signifikan.

Ozkan (2001), melakukan penelitian tentang faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal. Penelitian dilakukan selama periode 1984-1996 dengan sampel 390 perusahaan di negara Inggris. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal dengan menggunakan variabel ukuran perusahaan, harapan pertumbuhan, *non-debt tax shields*, profitabilitas dan likuiditas. Hasil

penelitian menyebutkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan *non-debt tax shield*, likuiditas perusahaan dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan struktur modal perusahaan.

Margaretha dan Damayanti (2008), melakukan penelitian terhadap pengaruh *price earnings ratio*, *dividend yield* dan *market to book ratio* terhadap *stock return* di Bursa Efek Indonesia, hasil penelitian ini adalah *dividend yield* mempunyai pengaruh signifikan yang positif terhadap *stock return*, *market to book ratio* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Guler dan Yimaz (2008).

Anggraeni dan Linda (2013), juga melakukan penelitian pengaruh perubahan *dividend payout ratio* dan *dividend yield* terhadap *return* saham, studi dilakukan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini adalah tidak terdapat pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *return* saham, demikian juga dengan penurunan *dividend yield*, akan tetapi peningkatan *dividend yield* berpengaruh positif terhadap *return* saham

Berdasarkan beberapa penelitian di atas, peneliti tertarik untuk meneliti variabel – variabel yang mempengaruhi struktur modal dan dampaknya terhadap *return* saham, yang pada akhirnya akan berguna bagi para investor dalam mengetahui sikap para manajer dalam mengambil keputusan dalam hal pendanaan perusahaan. Pada penelitian ini peneliti mencoba untuk menyajikan variabel – variabel secara komprehensif dalam kaitannya dengan struktur modal dan sekaligus menganalisis dampaknya terhadap *return* saham. Peneliti juga menggunakan variabel kepemilikan keluarga sebagai variabel moderasi untuk mengetahui sejauh mana faktor kepemilikan keluarga dapat mempengaruhinya. Sebagai batasan penelitian, peneliti menggunakan ukuran perusahaan (*size*) sebagai variabel kontrol penelitian.

Berdasarkan uraian tersebut di atas maka tinjauan penelitian terdahulu dapat dirangkum pada tabel 2.1 berikut :

Tabel 2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu

No.	Nama / Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Leland dan Pyle / 1977	<i>The Information Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation</i>	Dividend Struktur Modal	Pembayaran dividen berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan.
2.	Ferri dan Jones / 1997	<i>Determinants of financial structure : A new methodological approach</i>	Klasifikasi industri Resiko Bisnis <i>Operating Leverage</i> Struktur Modal	Klasifikasi industri mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, resiko bisnis dan operating leverage mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal
3.	Easterbrook / 1984	<i>Two Agency Cost Explanations of Dividend</i>	Dividen <i>Free cash flow</i>	Kebijakan dividen perusahaan akan berkaitan dengan free cash flow perusahaan

4.	Ghos et al / 2000	<i>The Determinan of Capital Structure</i>	Pertumbuhan aktiva Rasio aktiva tetap Beban riset & pengembangan Beban periklanan Struktur Modal	Rasio aktiva tetap, beban riset dan pengembangan dan beban periklanan mempengaruhi signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan aktiva tidak signifikan.
5.	Sutrisno / 2000	Methodologi Penelitian	Struktur Modal Profitabilitas	Struktur modal merupakan keputusan penting dari manajemen keuangan dalam meningkatkan profitabilitas bagi kemakmuran pemilik perusahaan.
6.	Ozkan / 2001	Faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal pada 390 perusahaan di Inggris tahun 1984	Ukuran perusahaan Pertumbuhan <i>Non debt tax shields</i>	Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, <i>non debt tax shield</i>, likuiditas

		– 1996	Profitabilitas Likuiditas Struktur modal	perusahaan dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal
7.	Simanjuntak / 2001	Faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal	<i>Size</i> <i>Profit</i> <i>Asset</i> <i>Risk</i> <i>Non debt</i> <i>Cash flow</i> Struktur Modal	Faktor - faktor yang dianggap dapat mempengaruhi struktur modal adalah <i>size</i> , <i>profit</i> , <i>asset</i> , <i>risk</i> , <i>non debt</i> dan <i>cash flow</i>
8.	Kaaro / 2001	<i>The association between financing decision and investment decision</i>	<i>Return on Asset</i> Pertumbuhan Aktiva Struktur Modal	<i>Return on Asset</i> dan pertumbuhan aktiva mempengaruhi struktur modal
9.	Yamneesri & Lodh / 2002	<i>The effects of ownership structure on firm performance : Evidence from Thailand</i>	<i>Family Ownership</i> <i>Profitability</i> <i>Market return</i>	Pengendalian keluarga mempunyai hubungan positif dengan kinerja perusahaan
10.	Margaretha & Damayanti / 2008	Pengaruh <i>Price Earnings Ratio</i> , <i>Dividend Yield</i> dan <i>Market to Book Ratio</i>	<i>Price Earning Ratio</i> <i>Dividend Yield</i> <i>Market to Book</i>	<i>Dividend yield</i> mempunyai pengaruh signifikan yang positif terhadap

		terhadap <i>Stock Return</i> di Bursa Efek Indonesia	<i>Ratio Stock Return</i>	<i>stock return, market to book ratio</i> mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap <i>stock return</i>
11.	Anggraeni & Linda / 2013	Pengaruh perubahan <i>dividend payout ratio</i> dan <i>dividend yield</i> terhadap <i>return</i> saham	<i>Dividend Payout Ratio</i> <i>Dividend Yield</i> <i>Return Saham</i>	Perubahan <i>dividend payout ratio</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham. Penurunan <i>dividend yield</i> juga tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, akan tetapi kenaikan <i>dividend yield</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham

2.2 Rerangka Konseptual

Struktur modal merupakan salah satu keputusan penting dari manajer keuangan dalam meningkatkan profitabilitas bagi kemakmuran pemegang saham. Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Untuk itu, bagi suatu perusahaan ketepatan manajemen dalam memutuskan modal mana yang akan diambil, apakah menggunakan modal sendiri atau menggunakan pendanaan dari luar

sangatlah penting, karena secara financial penambahan modal tersebut harus dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Sangatlah penting bagi manajemen perusahaan untuk mengetahui faktor – faktor yang mempengaruhi variabel – variabel struktur laba dan *return* saham,

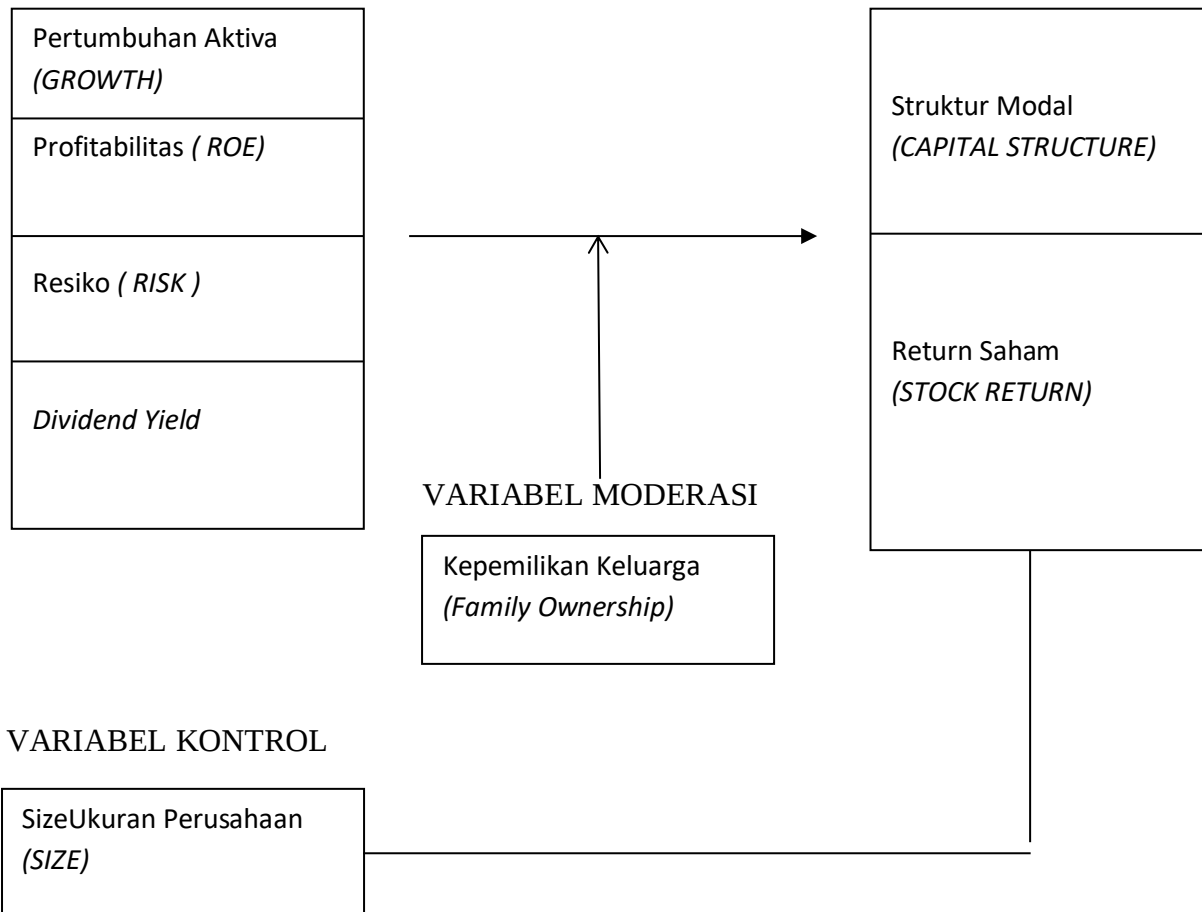
Selain struktur modal terdapat pula struktur pendanaan yang hampir sama dengan struktur modal, bedanya adalah pada struktur pendanaan yang dibandingkan bukan hutang jangka panjang dengan modal pemegang saham, akan tetapi lebih luas yaitu membandingkan antara total hutang dengan modal pemegang saham (B. Riyanto, 1995). Menurut faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah tingkat bunga, stabilitas dari *earnings*, susunan dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya perusahaan.

Di dalam penelitian ini penulis ingin mengetahui apakah variabel pertumbuhan aktiva, profitabilitas, resiko, dividen yield mempengaruhi struktur modal dan *return* saham perusahaan jika dimoderasi dengan variable kepemilikan keluarga pada perusahaan – perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 - 2012.

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

VARIABEL INDEPENDEN

VARIABEL DEPENDEN



2.3 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan kerangka penelitian yang telah diuraikan dibagian sebelumnya maka dapat disusun hipotesa yang ditujukan untuk menguji implikasi dari kerangka penelitian sebagai berikut :

A. Pertumbuhan Aktiva (*GROWTH*)

Pertumbuhan aktiva pada dasarnya menggambarkan produktivitas suatu perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor). *Growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Mai, 2006). Definisi lain peluang pertumbuhan adalah perubahan aktiva yang dimiliki perusahaan (Kartini dan Arianto, 2006).

Struktur aktiva mempengaruhi sumber pendanaan dalam bentuk hutang karena struktur aktiva menggunakan akurasi aktiva tetap berwujud yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh hutang (Myers dan Majluf, 1984), artinya pengaruh nilai aktiva yang dijaminakan terhadap penggunaan hutang dalam struktur modal dapat mempengaruhi biaya keagenan karena besarnya hutang dalam struktur modal dijamin dengan besarnya nilai aktiva yang dijaminakan. Moh' *et al* (1998) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap hutang, semakin tinggi nilai aktiva sebuah perusahaan maka semakin tinggi nilai *collateral* nya. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dianae, Sutrisno dan Assih (2009) yang menyatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal, karena semakin besar nilai aktiva perusahaan maka semakin tinggi pula kepercayaan dari pihak kreditor.

Dalam penelitian ini juga dianalisis adanya pengaruh kepemilikan keluarga (*family ownership*) sebagai variabel moderasi, apakah memperkuat atau memperlemah hubungan pertumbuhan (*growth*) dengan struktur modal. Beberapa penelitian sebelumnya yang dapat ditampilkan sebagai bahan referensi diantaranya adalah, penelitian yang dilakukan oleh King dan Santor (2007), yang menganalisis hubungan kepemilikan keluarga (*family ownership*) dengan struktur modal (*capital structure*) pada perusahaan – perusahaan di Kanada. Dalam penelitian ini ditemukan teori yang berpendapat bahwa kepemilikan keluarga (*family ownership*) tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (Anderson and Reb : 2003b). Karena kebanyakan perusahaan keluarga lebih memilih mendanai operasi usahanya dengan menggunakan modal dari internal, disamping itu perusahaan keluarga cenderung memilih untuk mengamankan kekayaan keluarganya (warisan bisnis keluarganya).

Dari analisis penelitian – penelitian sebelumnya yang diungkapkan diatas dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

H1_a : Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal

H1_b : Kepemilikan saham oleh keluarga memperlemah hubungan positif pertumbuhan aktiva dan struktur modal.

Goldie (2010), mengukur pertumbuhan aktiva perusahaan dari pertumbuhan ekonomi sebuah negara dalam kaitannya dengan imbal hasil saham (*stock return*). Dalam analisis Goldie, pendapatan perusahaan yang tinggi dan didukung dengan pertumbuhan ekonomi sebuah negara akan membuat investor berfikir untuk berinvestasi dalam bentuk aktiva, sehingga dapat menaikkan produktifitas perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan imbal hasil saham (*stock return*) yang diharapkan. Akan tetapi hal ini tidak berlaku sama pada setiap negara. Sebagai contoh, ekonom umumnya sepakat bahwa potensi pertumbuhan jangka panjang Asia lebih tinggi dari Amerika Serikat ataupun Eropa.

Siegel (1989) dalam penelitiannya yang dilakukan tahun 1970 sampai 1997 berpendapat bahwa pertumbuhan (*growth*) akan berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan – perusahaan besar yang mempunyai masa depan usaha yang berpotensi untuk berkembang cepat, misalnya perusahaan – perusahaan di Jepang.

Cucculelli and Micucci (2008) menemukan kepemilikan saham keluarga yang besar mempunyai pengaruh negatif bagi kinerja perusahaan sebagai salah satu indikator pertumbuhan perusahaan (*growth*). Hal ini terjadi karena keluarga cenderung mengambil manfaat pribadi dari perusahaan. Dengan semakin banyak saham yang diinvestasikan (dikuasai) oleh keluarga, maka akan semakin mudah mengontrol perusahaan. Anderson dan Reeb (2003) yang melakukan penelitian di Indonesia menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Dari penelitian tersebut dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

H1_c : Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap return saham.

H1_d : Kepemilikan saham oleh keluarga memperlemah hubungan positif pertumbuhan aktiva dan return saham.

B.Profitabilitas (Return on Equity)

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba melalui operasional usahanya dengan menggunakan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pengertian lain juga menyebutkan bahwa profitabilitas (*profitability*) menunjukkan

kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimiliki (Mas'ud, 2008)

Pertumbuhan (*profitabilitas*) dalam penelitian ini diukur dengan *return on Equity* (ROE) untuk mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Jika perusahaan memiliki keuntungan yang tinggi, besar kemungkinan akan melakukan investasi menggunakan dana internal, sehingga penggunaan hutang kepada pihak ketiga akan relatif kecil. Semakin tinggi rasio profitabilitas ini semakin baik posisi perusahaan, artinya kemampuan perusahaan untuk menutup investasi yang digunakan dengan dana sendiri semakin besar.

Menurut Myers dan Majluf (1984), terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dengan hutang sesuai dengan Pecking Order Theory, bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin besar pula tersedianya dana internal, sehingga perusahaan akan lebih memilih menggunakan modal internal untuk investasi. Weston dan Brigham (1997;107) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang relatif kecil. Karena dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Atas hal tersebut maka dihasilkan hipotesa bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Berbicara tentang kepemilikan keluarga (Verenan, 1987-1988) ada dua kondisi yaitu jika keluarga sebagai pemilik aktif menguasai hanya sebagian kecil porsi saham maka mereka tidak akan mempunyai kekuatan untuk mengambil keputusan dalam hal operasi perusahaan. Seringkali investor sebagai pemegang saham terbesar kehilangan kepercayaan kepada manajemen yang terdiri dari anggota keluarga, karena mereka mengkhawatirkan keamanan investasinya terhadap tindak kecurangan dari manajemen keluarga. Dalam agency theory kondisi ini akan membuat investor sebagai pemegang saham mayoritas akan melakukan investigasi terhadap perusahaan, membuat diagnosa masalah dan mencari penyelesaiannya sendiri. Sehingga manajemen yang terdiri dari anggota keluarga tidak mempunyai pengaruh terhadap keputusan investasi dan hutang.

Dari penelitian – penelitian tersebut dapat disusun hipotesa sebagai berikut :

H2_a : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

H2_b : Kepemilikan saham oleh keluarga memperlemah hubungan antara profitabilitas dan struktur modal.

Hubungan antara profitabilitas (ROE) dengan *return* saham adalah bahwa profitabilitas (ROE) dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba sehingga dapat meningkatkan *return* saham bagi investornya. Rasio ini dapat menarik calon pemegang saham dan manajemen karena dapat dijadikan indikator atau ukuran dari *shareholder value creation* (Munawir, 2002:84). Semakin tinggi ROE semakin efektif dan efisien manajemen suatu perusahaan sehingga semakin tinggi pula kinerjanya, maka semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan. Tingkat ROE yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memperoleh tingkat laba yang tinggi dibandingkan dengan tingkat ekuitasnya, dengan kata lain kemampuan manajemen dalam memanfaatkan modal saham yang dimiliki untuk kegiatan operasional sehingga akan menghasilkan tambahan laba bagi perusahaan. Fidhayatin & Dewi (2012), menyatakan bahwa ROE mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Sejalan dengan penelitian Astohar (2010) yang menyebutkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Adanya struktur kepemilikan keluarga ternyata memicu timbulnya *agency problem*, yaitu konflik antara pemegang saham minoritas dengan pemegang saham mayoritas (Arifin, 2003; Vilalonga dan Amit, 2006). Hal ini disebabkan karena keluarga memiliki kepemilikan yang signifikan atas saham serta kontrol akan dewan direksi pada perusahaan, hak suara mereka yang melebihi hak arus kas mereka sehingga hal ini menimbulkan dewan direksi tersebut kurang independen dan didominasi oleh anggota keluarga (Andeson dan Reeb, 2003 & 2004). *Agency problem* ini akan menurunkan profitabilitas perusahaan dan nilai perusahaan yang berdampak pada turunnya nilai saham dan *return* saham perusahaan (La Porta, *et al*, 2002; Morck *et al*, 2000; Classens *et al*, 2002)

Sejalan dengan hasil penelitian – penelitian sebelumnya maka dapat disusun hipotesa sebagai berikut :

H2_c : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham

H2_d : Kepemilikan keluarga memperlemah hubungan positif antara profitabilitas dan return saham.

C.Resiko (RISK)

Hubungan resiko bisnis dengan struktur modal yaitu, perusahaan yang mempunyai resiko bisnis tinggi menyadari bahwa penggunaan hutang yang penuh resiko akan kurang menguntungkan dibanding dengan ekuitas, sehingga perusahaan dipaksa untuk menggunakan ekuitas dalam memenuhi pendanaan usahanya guna menghindari *financial distress* (Hamza et, al 2008:152).

Penggunaan hutang yang besar oleh pemilik modal dilihat sebagai peningkatan resiko perusahaan sehingga hal ini dihindari. Oleh karena itu tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal akan meningkat sejalan dengan meningkatnya resiko perusahaan. Konsekwensinya biaya modal rata – rata tertimbang tidak mengalami perubahan, dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting. Pendekatan tradisional yang banyak dianut oleh para praktisi dan akademisi mengasumsikan bahwa hingga satu leverage tertentu, resiko perusahaan tidak mengalami perubahan sehingga baik tingkat biaya ataupun tingkat kapitalisasi relatif konstan. Kusuma & Ali (2009), juga berpendapat bahwa resiko keuangan yang meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban – kewajibannya (hutang) akan sangat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Peneliti yang lain berpendapat bahwa resiko perusahaan berpengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan (Harjanti dan Tanderlilin, 2007).

Hubungan antara pengaruh kepemilikan keluarga pada resiko terhadap struktur modal dapat dilihat ketika timbul suatu resiko yang sangat tinggi yang dialami oleh perusahaan , maka pemilik akan lebih cenderung menyelamatkan uang yang mereka investasikan daripada memperbaiki kinerja perusahaan (Cucculelli and Micucci : 2008). Anderson dan Reeb (2003) yang melakukan penelitian di Indonesia menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negative terhadap kinerja keuangan perusahaan hal ini disebabkan karena perlindungan hukum terhadap investor dalam struktur kepemilikan sangat lemah, sehingga timbul masalah agensi yang dapat mengganggu kinerja keuangan yang berdampak pada tingkat resiko bisnis perusahaan. Jika kinerja keuangan turun, maka

resiko perusahaan akan naik. Kondisi ini akan sangat berpengaruh pada struktur modal perusahaan.

Dari variabel resiko (RISK) dapat disusun hipotesa sebagai berikut :

H3_a : Resiko berpengaruh negatif terhadap struktur modal

H3_b : Kepemilikan keluarga memperkuat hubungan negatif antara faktor resiko terhadap struktur modal.

Menurut Jogiyanto (2003:130): Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar return yang dikompensasikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Elly dan Leng (2002), tentang pengaruh resiko pasar terhadap return saham mendapatkan hasil yang mendukung bahwa resiko berpengaruh positif terhadap return saham. Sehingga jika resiko naik maka investor berharap return yang didapatkan semakin tinggi untuk menutupi tambahan resiko yang ditanggung.

Kepemilikan keluarga merupakan faktor yang berpengaruh terhadap resiko sebuah usaha. Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada keluarga cenderung memiliki insentif yang lebih besar untuk melakukan monitoring secara langsung terhadap perusahaannya (Demsetz dan Lehn, 1985; Shleifer dan Vishny, 1986; Anderson at al, 2003). Salah satu cara yang dilakukan perusahaan keluarga dalam melakukan monitoring adalah dengan memilih / menunjuk anggota keluarganya sendiri untuk mengelola perusahaan (Giovannini, 2010). Hal ini mengakibatkan adanya keselarasan kepentingan antara *principal* dan *agent* (Dyer, 2006) yang akan mengurangi *conflict of interest* dan *information asymmetry* yang biasa terjadi antara *principal* dan *agent*.

Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada keluarga sebagai pemegang saham mayoritas menyebabkan keluarga tersebut memiliki *power of control* terhadap aktivitas perusahaan yang mengakibatkan kurangnya independensi dari dewan direksi perusahaan yang terdiri dari pihak keluarga (Anderson dan Reeb, 2003). Dengan adanya dominasi / power control dari keluarga sebagai pemegang saham mayoritas akan memberikan peluang pihak keluarga menggunakan haknya untuk kepentingan pribadi yang dapat

mengekspropriasi pemegang saham minoritas, baik melalui *managerial entrenchment* maupun melalui transaksi pihak berelasi (La Porta et al, 1999, Sheifer dan Vishny, 1997; Anderson dan Reeb, 2003). Hal ini didukung dengan adanya tingkat perlindungan investor yang lemah sehingga direspon negative oleh investor, dimana perusahaan dianggap sudah tidak transparan dan tidak adil. Hal ini akan menyebabkan *family control* berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan dan harga saham (Villalonga dan Amit, 2006; Morck et al, 2010)

Berdasarkan hasil beberapa penelitian diatas tentang resiko dapat disusun hipotesa sebagai berikut :

H3_c : Resiko mempunyai pengaruh positif terhadap return saham

H3_d : Kepemilikan keluarga memperlemah hubungan positif antara resiko terhadap return saham.

D.Dividend Yield

Dalam teori agensi, jika laba tidak dibagikan kepada pemegang saham, maka laba tersebut akan dialokasikan pada proyek – proyek yang kurang menguntungkan sehingga hanya akan menguntungkan manajemen perusahaan atau bisa jadi digunakan untuk kepentingan pribadi manajemen. Rozelf (1982) dan Arifin (2005) menyarankan peningkatan pemberian dividen untuk mengurangi biaya keagenan. Brook et al (1998) juga mengatakan bahwa dividen bertindak sebagai mekanisme untuk mengurangi masalah agensi. Menurut Crutchley dan Hansen (1989), peningkatan dividen diharapkan dapat mengurangi biaya keagenan. Hal ini disebabkan karena dividen yang besar menjadikan rasio laba ditahan kecil sehingga perusahaan membutuhkan tambahan dana dari sumber eksternal (hutang). Berdasarkan argumen yang telah disampaikan dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen dan hutang perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Guler and Yimaz (2008) yang menemukan bahwa *dividend yield* mempunyai pengaruh signifikan dan negatif terhadap *stock return*. Hal ini terjadi karena banyak perusahaan – perusahaan di Indonesia yang profitabilitasnya belum stabil setiap tahunnya, yang dipengaruhi oleh keadaan ekonomi yang berfluktuasi, sehingga hanya perusahaan – perusahaan besar saja yang dapat membagikan *dividend yield* tiap tahun kepada pemegang saham.

Bicara tentang korelasi antara kepemilikan saham oleh keluarga, *dividend yield* dan struktur modal tidak bisa lepas dengan agency theory. Kepemilikan saham mayoritas oleh keluarga akan menimbulkan konflik antara pemegang saham sebagai principal dan manajemen perusahaan sebagai agent. Hal ini tidak bisa dihindari karena mereka punya kepentingan yang berbeda satu dengan yang lain dalam hal penentuan dividend (Maruy & Pajuste, 2002). Manajemen akan cenderung lebih memikirkan produktivitas dan aktifitas kegiatan perusahaan karena kemajuan perusahaan akan menjadi positive value bagi kinerja manajemen dihadapan pemegang saham. Pada sisi lain pemegang saham lebih menginginkan adanya pembagian dividen yang tinggi dari laba ditahan yang dimiliki. Jika perusahaan membagikan dividen dari laba ditahan maka akan secara otomatis mempengaruhi ekuitas yang dimiliki yang pada akhirnya akan mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian – penelitian diatas dapat disusun hipotesa sebagai berikut :

H4_a : Dividend Yield mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal

H4_b : Kepemilikan keluarga memperlemah hubungan negatif dividend yield terhadap struktur modal.

Brigham (2009), kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang penting dan harus dipertimbangkan matang – matang oleh manajemen, karena kebijakan dividen akan melibatkan kepentingan pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Apabila perusahaan memilih akan membagi sebagian besar labanya sebagai dividen maka laba yang ditahan akan kecil, dengan demikian kemampuan pembentukan dana internal akan kecil, hal ini dapat menghambat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga saham. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan sebagian besar labanya maka laba yang dibagikan sebagai dividend akan kecil. Oleh karena itu perusahaan dalam mengambil keputusan tentang kebijakan dividend harus dapat menyeimbangkan antara kedua kepentingan tersebut, yaitu antara tingkat pertumbuhan perusahaan dan dividend yang dibayarkan kepada pemegang saham. Dari penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni dan Linda pada tahun 2013 terhadap perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2011 ini didapat kesimpulan bahwa *dividend yield* berpengaruh positif terhadap return saham (Anggraeni dan Linda, 2013)

Menurut Hirt (2006), *dividend yield* merupakan salah satu indikator yang dapat mempengaruhi *stock return*, yaitu hasil prosentase dari keuntungan per lembar saham dibagi dengan harga pasar perlembar saham yang diterima perusahaan. Selain itu Guler and Yimaz (2008) mengatakan bahwa kekuatan yang dapat diprediksi *dividend yield* berasal dari peranan kebijakan *dividend* dalam membagikan hasil *return* yang telah diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham. *Dividend yield* juga menjelaskan *return* atas nilai indeks tertimbang pada masing – masing perusahaan. Beberapa peneliti menyimpulkan bahwa *dividend yield* juga dapat memperkirakan *stock return* dengan beberapa keberhasilan yang diharapkan, salah satunya mengenai pertumbuhan dividen. Selain itu *dividend yield* memiliki pengaruh yang signifikan dalam menentukan *stock return* (Campbell dan Shiller 1998, Lewelen 2004).

Huda and Abdullah (2013) dalam jurnal penelitiannya menyatakan bahwa di sebagian besar negara tidak ditemukan hubungan positif antara kepemilikan keluarga dengan deviden yield. Miller (1978) mengemukakan bahwa tidak ada pengaruh antara deviden dengan return saham.

Dari penelitian – penelitian diatas dapat disusun hipotesa sebagai berikut :

H4_c : Dividend Yield mempunyai pengaruh positif terhadap return saham

H4_d : Kepemilikan keluarga memperlemah hubungan positif antara dividend yield terhadap return saham

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis hubungan dan pengaruh antara variabel tingkat pertumbuhan (*growth*), profitabilitas (*profitability*), resiko (*risk*), dan *dividen yield* terhadap struktur modal dan *return* saham perusahaan. Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian penjelasan (*explanatory research*) yaitu penelitian yang dilakukan dengan maksud memberikan penjelasan kausal atau hubungan antar variabel melalui pengujian hipotesa.

3.2 Definisi Operasional

Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat (*Dependent Variabel*) adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas (*Independent Variabel*). Dengan kata lain variabel terikat merupakan variabel utama yang menjadi faktor yang berlaku dalam penelitian / investigasi. Variabel terikat pada penelitian ini adalah struktur modal yang dinotasikan dengan DER dan *return* saham yang dinotasikan dengan RET.

Struktur modal adalah perbandingan antara total hutang dengan total aktiva.

Sedangkan *Return* saham (RET) adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi.

Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas adalah variabel yang secara bebas berpengaruh terhadap variabel terikat entah positif atau negatif. Dengan kata lain varians variabel terikat ditentukan oleh variabel bebas. Dalam penelitian ini variabel bebas terdiri dari : Pertumbuhan (*Asset Growth*), Profitabilitas (*ROE*), Resiko Bisnis (*Risk*), *Dividend Yield*.

1. Pertumbuhan Aktiva (*GROWTH*)

Pertumbuhan aktiva adalah perubahan jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tahun ini dibandingkan dengan jumlah aktiva tahun sebelumnya.

2. Profitabilitas (*Return on Equity / ROE*)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba melalui operasional usahanya.

3. Resiko (*RISK*)

Resiko bisnis adalah ketidak pastian dari aliran pendapatan masa depan (Ferry dan Jones : 1979). Resiko bisnis adalah resiko yang ditimbulkan karena kegiatan operasional perusahaan, karena ketidakpastian pendapatan operasi dan laba sebelum bunga dan pajak. Dalam penelitian ini resiko diukur dengan analisis *Degree of Operating Leverage* (DOL).

4. Dividend Yield

Dividend Yield adalah perbandingan antara besarnya dividen per lembar saham yang dibayarkan oleh perusahaan dengan harga pasar sahamnya (Gul 2002, p.24; Hirt, 2006). *Dividen yield* juga menunjukkan besarnya pengembalian yang diperoleh investor dari dividen yang dialokasikan perusahaan.

Variabel Moderasi (*Moderating Variable*)

Variabel moderasi atau variabel moderator adalah variabel yang mempengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel terikat (*Dependent Variable*) dan variabel bebas (*Independent Variable*). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel moderasi adalah kepemilikan keluarga (*Family Ownership*).

Variabel Kontrol (*Control Variable*)

Variabel kontrol dalam penelitian ini dimaksudkan untuk membatasi data yang diuji dari populasi perusahaan – perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Variabel Kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*SIZE*). Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan.

3.3 Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

1. Struktur Modal (DER), dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Debt}}{\text{Equity}}$$

2. Return Saham (RET), dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$RET = \frac{D_t + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Yang mana :

D_t = Deviden per lembar saham yang dibayarkan secara periodik

P_t = Harga saham pada tahun ini

P_{t-1} = Harga saham pada tahun lalu

Variabel Bebas (Independen Variabel)

1. Pertumbuhan Aktiva (*GROWTH*)

Pertumbuhan aktiva (growth) dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan Aktiva} = \frac{\text{Aktiva tahun } t - \text{Aktiva tahun } t-1}{\text{Aktiva tahun } t-1}$$

2. Profitabilitas (*Return on Equity*)

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan ROE yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

3. Resiko (*RISK*)

Dalam penelitian ini resiko di ukur dengan anaisis *leverage* yaitu membandingkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak (*EBIT*) terhadap pertumbuhan perusahaan, yang dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$DOL = \frac{\text{Perubahan Laba Operasi (EBIT) tahun } t - \text{tahun } t-1}{\text{Perubahan Penjualan tahun } t - \text{tahun } t-1}$$

4. *Dividend Yield*

Dividend Yield dalam penelitian ini diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Harga saham / share}}$$

Variabel Moderasi (*Moderating Variable*)

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel moderasi adalah kepemilikan keluarga (*family ownership*). Pengukuran kepemilikan keluarga dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan pengukuran kepemilikan saham diatas 20% (Anderson and Reb, 2003; Claessens, 2000; La Porta, 1999).

Perusahaan didefinisikan sebagai kepemilikan keluarga jika memiliki kepemilikan > 20% tidak termasuk kepemilikan negara, institusi, keuangan atau publik (Arifin, 2003) dan Siregar (2005). Dengan menggunakan dummy variabel, perusahaan keluarga diberi angka satu (1) dan perusahaan non-keluarga diberi angka nol (0).

Variabel Kontrol (*Control Variable*)

Pengukuran terhadap ukuran perusahaan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Myers et al (2003), dimana ukuran perusahaan diproxy dengan nilai logaritma dari pertumbuhan aktiva. Dengan rumus sebagai berikut :

$$SIZE_{i,t} = \text{Log Total Asset}_{i,t}$$

Uji Asumsi Klasik

Pengukuran variable penelitian dilakukan dengan melakukan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi (Gujarati,2003).

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini dengan menggunakan PP Plot. Normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik – titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan adalah :

- Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal grafik, maka menunjukkan pola terdistribusi normal. Ini berarti model persamaan regresi yang digunakan memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar menjauh dari garis diagonal dan tidak terdistribusi dengan normal, ini berarti model persamaan regresi yang digunakan tidak memenuhi asumsi normalitas.

- Dalam penelitian ini uji normalitas dengan menggunakan analisis grafik normal P-P Plot.

2. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan VIF (Varians Inflation Factor). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Semakin tinggi VIF mengindikasikan bahwa multikolinieritas di antara variabel independen akan semakin tinggi dimana standar nilai VIF adalah 10. Sedangkan tolerance mengukur variabilitas variabel independen terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Nilai yang umum dipakai adalah nilai tolerance sebesar 0,1 atau sama dengan nilai VIF sebesar 10.

Hipotesa pengujian multikolinearitas adalah sebagai berikut :

H_o : tidak ada Multikolinearitas

H_a : ada Multikolinearitas

Kriteria keputusan pengujian multikolinearitas :

- Jika $VIF < 10$, maka H_o diterima (tidak ada multikolinearitas)
- Jika $VIF > 10$, maka H_o ditolak (ada multikolinearitas)

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan Uji White (1980) sehingga hipotesis yang digunakan adalah :

H_o : Tidak ada heteroskedastisitas

H_a : Ada heteroskedastisitas

Oleh karena itu pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut :

- Jika probabilitas $>$ tingkat kesalahan ($\alpha = 0,05$) maka H_o gagal ditolak (tidak ada heteroskedastisitas)
- Jika probabilitas $<$ tingkat kesalahan ($\alpha = 0,05$) maka H_o ditolak (ada heteroskedastisitas)

4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi sering muncul pada penelitian yang bersifat time-series karena gangguan pada individu atau kelompok cenderung mempengaruhi gangguan pada

individu atau kelompok yang sama pada periode berikutnya. Sedangkan pada data Cross section, masalah autokorelasi relative jarang terjadi karena gangguan dalam penelitian yang berbeda berasal dari individu atau kelompok yang berbeda.

Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan Uji Durbin Watson.

Hipotesi yang digunakan adalah :

H_0 = Tidak ada autokorelasi

H_a = Ada autokorelasi

3.4 Metode Pengumpulan Data

Pada penelitian ini data dan informasi penelitian akan diperoleh berdasarkan metode pengumpulan data sebagai berikut :

a. Studi Literatur

Landasan teori dalam penelitian ini diperoleh dengan membaca beberapa buku wajib maupun media penunjang lainnya seperti literature dan hasil penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan topik penelitian ini. Landasan teori digunakan untuk melakukan penelitian, menganalisis dan memecahkan permasalahan yang diajukan.

b. Studi Empiris dan Analisa Statistik

Data yang digunakan untuk diolah dalam penelitian ini adalah data sekunder dan informasi – informasi lain yang dapat menunjang penulisan penelitian ini, antara lain laporan keuangan yang telah diaudit oleh kantor akuntan publik independen dan dipublikasikan dalam Direktori Pasar Modal Indonesia, data – data dari situs Bursa Efek Indonesia, ICAMEL (Indonesian Capital Market Electronic Library) dan berbagai sumber lainnya. Setelah semua data dan informasi dikumpulkan, kemudian dilakukan pengujian statistik dengan bantuan program statistik, selanjutnya menguji kelayakan dan analisis hasil regresi berdasarkan model dan hipotesis yang diuji.

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan publik yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2012 sejumlah 126 perusahaan non keuangan. Penentuan sampel penelitian menggunakan teknik *Purposive Sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Terdaftar sebagai perusahaan publik selama periode penelitian 2010 – 2012
- b. Memiliki data – data yang diperlukan dalam penelitian berturut – turut mulai tahun 2010 - 2012
- c. Telah menerbitkan laporan keuangan berturut – turut selama tahun 20101 - 2012

Alasan pemilihan obyek penelitian ini adalah berdasarkan pada pertimbangan bahwa data laporan keuangan perusahaan *go public* telah tersedia sehingga mudah mengaksesnya dan data tersebut telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik sehingga data informasi keuangan yang disajikan dapat diyakini keakuratannya.

3.5 Metode Analisa Data

1. Uji Koefisien Beta

Untuk menentukan variable independen yang paling menentukan dalam mempengaruhi nilai variable dependen dalam suatu model regresi maka digunakan koefisien beta. Caranya yaitu dengan menentukan nilai tertinggi dari koefisien beta-nya sehingga koefisien beta yang tertinggi menunjukkan variable independen yang paling dominan dalam menentukan variable dependen.

2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini bertujuan mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variable dependen, nilai R^2 mempunyai interval dari 0 sampai 1. Jika R^2 mendekati 1, maka model tersebut semakin kuat untuk menjelaskan variable tergantungnya, sebaliknya jika R^2 mendekati nol, maka model tersebut semakin lemah dalam menjelaskan variabel – variabel tergantungnya.

3. Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variable – variable independen secara keseluruhan terhadap variable dependen. Model dikatakan signifikan jika nilai signifikansi F lebih kecil dari $\alpha = 10\%$

Hipotesa Uji F (Uji Simultan) adalah sebagai berikut :

H_a : secara bersama – sama variabel independen mempengaruhi variabel dependen

Pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- Jika sig dari Fstat < 0,10 maka H_0 ditolak
- Jika sig dari Fstat > 0,10 maka H_0 diterima

4. Uji Statistik T

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji-T, bertujuan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variable independen terhadap variable dependen. Signifikan yang dimaksud secara signifikan t tidak sama dengan nol.

Pengambilan keputusan uji T adalah sebagai berikut :

- Jika $\text{sig.} < \alpha 0,10$ maka H_0 ditolak
- Jika $\text{sig.} > \alpha 0,10$ maka H_0 gagal ditolak

Persamaan Regresi Berganda :

$$\begin{aligned} \text{DER} = a_0 + b_1 \text{Growth} + b_2 \text{ROE} + b_3 \text{Risk} + b_4 \text{DY} + \text{Fam} + b_5 \text{Growth.Fam} + \\ b_6 \text{ROE.Fam} + b_7 \text{Risk.Fam} + b_8 \text{DY.Fam} + e \end{aligned} \quad (1)$$

$$\begin{aligned} \text{RET} = a_0 + b_1 \text{Growth} + b_2 \text{ROE} + b_3 \text{Risk} + b_4 \text{DY} + \text{Fam} + b_5 \text{Growth.Fam} + \\ b_6 \text{ROE.Fam} + b_7 \text{Risk.Fam} + b_8 \text{DY.Fam} + e \end{aligned} \quad (2)$$

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Obyek Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel perusahaan – perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010-2012. Berdasarkan data yang telah dikumpulkan sebanyak 126 perusahaan non keuangan yang terdapat di BEI yang memenuhi syarat dan dapat digunakan dalam penelitian ini selama 3 tahun, sehingga jumlah observasi seluruhnya adalah 378 data. Perusahaan – perusahaan yang menjadi obyek analisis penelitian telah memenuhi syarat – syarat diantaranya menerbitkan laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) secara berkala pada tahun penelitian.

Kriteria atau syarat lain yang harus dipenuhi adalah terdaftar sebagai perusahaan publik selama periode penelitian yaitu tahun 2010-2012, memiliki data – data yang diperlukan dalam penelitian berturut – turut mulai tahun 2010-2012. Dengan kata lain data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data populasi. Penentuan sampel penelitian menggunakan teknik *Purposive Sampling*, sedangkan metode pengumpulan data menggunakan teknik studi literatur untuk landasan teori dan studi empiris dan analisa statistik untuk pengolahan dan pengujian data dengan menggunakan model regresi berganda. Keseluruhan pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan bantuan software SPSS.

Tabel 4.1

Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Variabel Dependen	
	DER	RET
Jumlah data yang dimiliki	378	378
Jmlah data outlier	20	1
Total Sampel	358	377

1.Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah bagian dari ilmu statistik yang hanya mengolah, menyajikan dan tanpa mengambil keputusan. Dengan kata lain hanya melihat gambaran secara umum dari data yang didapatkan. Di bawah ini merupakan statistik deskriptif dari variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian ini :

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TA	378	-10.47	46.93	15.32	16.15
ROE	378	-25.78	34.90	13.01	13.78
RISK	378	-0.28	6.18	0.31	0.96
DIV	378	0.00	1.09	0.05	0.18
SIZE	378	4.22	7.81	6.12	0.66
TA_FO	378	-10.47	46.93	9.87	14.70
ROE_FO	378	-25.78	34.90	8.13	12.27
RISK_FO	378	-0.28	6.18	0.22	0.87
DIV_FO	378	0.00	1.09	0.03	0.14
DER	378	0.00	19.77	1.43	1.75
RSAHAM	378	-52.38	137.44	23.52	43.13
Valid N (listwise)					

Sumber : data diolah SPSS

Pada tabel diatas diketahui bahwa berdasarkan hasil pengolahan dari 378 data didapatkan variabel Pertumbuhan aktiva (*Asset Growth*) mempunyai nilai minimum sebesar -10.47% yang dimiliki oleh PT. Perdana Gapuraprima Tbk (GPRA – 2010) nilai maksimum sebesar 46.93% yang dimiliki oleh PT. Panorama Transportasi Tbk (WEHA-2012), dengan standar deviasi 16.15% dan rata – rata yang didapat sebesar 15.32%.

Variabel profitabilitas (ROE) diatas diketahui bahwa berdasarkan hasil pengolahan dari 378 data didapatkan variabel profitabilitas (ROE) mempunyai nilai minimum sebesar -25.78% yang dimiliki oleh PT. Indonesia Air Transport Tbk (IATA - 2010) nilai maksimum sebesar 34.9% PT. Cita Mineral Investindo Tbk (CITA - 2011), dengan standar deviasi 13.78% dan rata – rata yang didapat sebesar 13.01%.

Variabel resiko (RISK) diketahui bahwa berdasarkan hasil pengolahan dari 378 data didapatkan variabel resiko (RISK) mempunyai nilai minimum sebesar -0.28% yang dimiliki oleh PT. Gozko Plantations Tbk (GZCO - 2010) nilai maksimum sebesar 6.18%

dimiliki oleh PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk (GDST - 2010), dengan standar deviasi 0.96% dan rata – rata yang didapat sebesar 0.31%

Variabel *dividend yield* (DY) diketahui bahwa berdasarkan hasil pengolahan dari 378 data didapatkan variabel *dividend yield* (DY) mempunyai nilai minimum sebesar 0,00% yang dimiliki oleh PT. Rimau Multi Putra Pratama (CMPP - 2010) nilai maksimum sebesar 1.09% dimiliki oleh PT. Mayora Indah Tbk (MYOR- 2011), dengan standar deviasi 0.18% dan rata – rata yang didapat sebesar 0.5%

2. Statistik Frekuensi

Statistik frekuensi adalah metode yang berkaitan dengan pengumpulan, peringkasan, penyajian dan kedalaman bentuk yang lebih informatif. Statistik frekuensi digunakan untuk menggambarkan karakteristik data di dalam suatu penelitian. Di bawah ini merupakan statistik frekuensi dari variabel moderasi yaitu Kepemilikan Keluarga (*Family Ownership / FO*)

Tabel 4.3

Tabel Komposisi Sampel Kepemilikan Keluarga

	Jumlah Perusahaan	Persentase
0	144	38
1	234	62

Sumber : data diolah SPSS

Pada tabel data di atas dapat diketahui bahwa variabel Kepemilikan Keluarga (*Family Ownership / FO*) memiliki nilai presentase yang cukup besar dibandingkan dengan perusahaan yang dimiliki oleh bukan keluarga. Dari sebanyak 378 sampel data yang digunakan dalam penelitian terdapat 62% yang merupakan perusahaan keluarga, dan sisanya 38% merupakan perusahaan bukan keluarga. Dengan demikian faktor kepemilikan keluarga memenuhi syarat untuk dapat digunakan sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini.

4.2. Analisa Hasil Penelitian

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, data residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas dilakukan dengan analisis Grafik Normal P-P Plot dimana normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal.

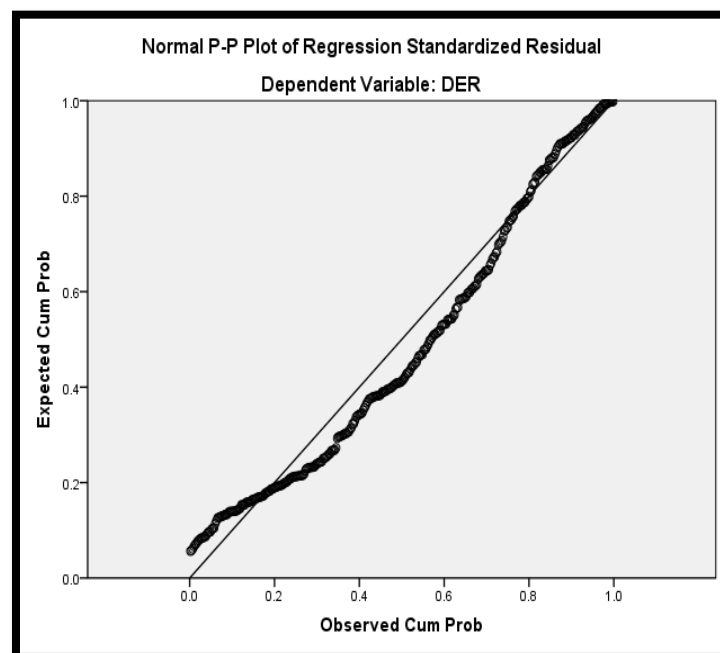
Dasar pengambilan keputusan :

- Jika data menyebar di sekitar garis normal dan mengikuti arah garis diagonal grafik maka hal ini menunjukkan distribusi normal sehingga model persamaan regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal grafik maka hal ini tidak menunjukkan pola distribusi normal sehingga persamaan regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Hasil pengujian normalitas variabel DER dan RET dinyatakan pada gambar berikut :

Gambar 4.1

Normal Probability Plot Charts – DER

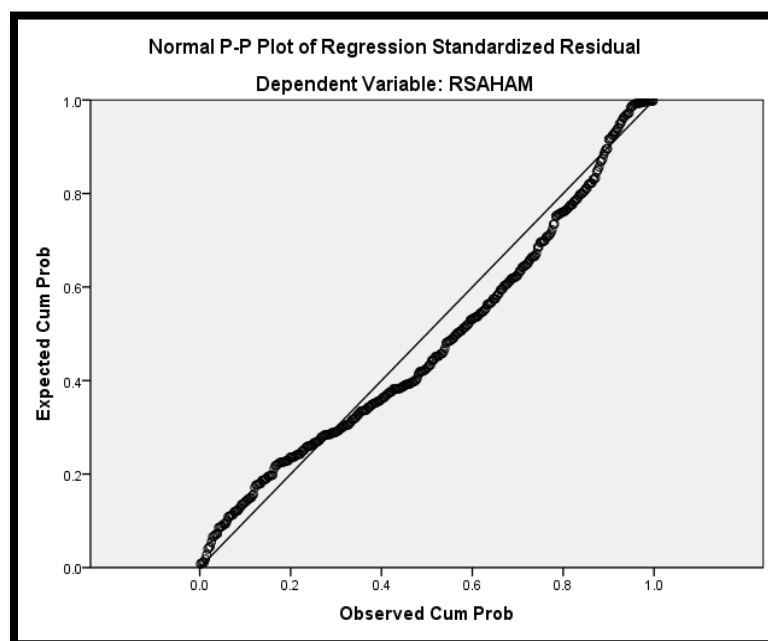


Sumber : data diolah SPSS

Dengan melihat tampilan grafik *Normal P-P Plot* pada gambar 4.1 tersebut, dapat terlihat bahwa penyebaran data probability variabel independen terhadap DER sebagai variabel dependen yang ditunjukkan oleh penyebaran gambar titik – titik, cenderung mendekati dan mengikuti garis diagonal. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.2

Normal Probability Plot Charts – RET



Sumber : data diolah SPSS

Dengan melihat tampilan grafik *Normal P-P Plot* pada gambar 4.2, dapat terlihat bahwa penyebaran data probability variabel independen terhadap RET sebagai variabel dependen yang ditunjukkan oleh penyebaran gambar titik – titik, cenderung mendekati dan mengikuti garis diagonal. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Outlier

Pada pengujian variabel Independent terhadap variabel DER terdapat 20 data dari 378 data yang keluar dari data kelompoknya masing – masing dan dapat merusak distribusi data yang diolah. Sehingga data tersebut dikeluarkan dari populasi sampel.

Sedangkan pada pengujian variabel independen terhadap variabel RET terdapat 1 data dari 378 data yang keluar dari data kelompoknya masing – masing dan dapat merusak distribusi data yang diolah. Sehingga data tersebut dikeluarkan dari populasi sampel.

3. Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian regresi linier terlebih dahulu dilakukan pengujian pelanggaran asumsi klasik untuk model yang digunakan dalam penelitian. Uji asumsi klasik dilakukan untuk melihat apakah asumsi – asumsi yang diperlukan dalam analisis regresi linier terpenuhi.

Berikut akan disajikan hasil pengujian asumsi klasik terhadap model regresi yang meliputi : Uji Multikolinearitas, Uji Autokorelasi dan Uji Heteroskedastisitas. Pengujian asumsi klasik di dalam regresi berganda merupakan suatu keharusan untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas yang digunakan dalam penelitian (Gujarati, 2009). Secara keseluruhan pengujian ini akan menyimpulkan apakah antar variabel bebas memiliki korelasi atau tidak dengan sesama variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (DER) dan Return Saham (RET) dan variabel independen meliputi *Asset Growth*, *Profitability*, *Risk* dan *Dividend Yield*. Dengan menggunakan variabel moderasi yaitu kepemilikan keluarga (FOWN) dan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (size).

3.1 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas menunjukkan bahwa antara variabel independen mempunyai hubungan langsung (korelasi) yang sangat kuat. Multikolinearitas terjadi jika nilai *tolerance* kurang dari 0,10 atau jika Variance Inflation Factor (VIF) lebih besar dari 10 (Hair et.al.,2008).

Dari hasil pengolahan data secara statistik diperoleh hasil pengujian mutikolinearitas sebagai berikut :

Tabel 4.4**Pengujian Multikolinearitas DER**

Variabel	VIF	Keputusan
TA	2.631	Tidak ada multikolinearitas
ROE	2.593	Tidak ada multikolinearitas
RISK	4.893	Tidak ada multikolinearitas
DIV	2.669	Tidak ada multikolinearitas
SIZE	1.247	Tidak ada multikolinearitas
FO	2.774	Tidak ada multikolinearitas
TA_FO	3.807	Tidak ada multikolinearitas
ROE_FO	3.927	Tidak ada multikolinearitas
RISK_FO	5.093	Tidak ada multikolinearitas
DIV*FO	2.740	Tidak ada multikolinearitas

Sumber : data diolah SPSS

Dari tabel diatas diketahui bahwa model yang digunakan pada seluruh variabel independen dalam pengujian multikolinearitas terhadap variabel dependen DER, mempunyai nilai VIF kurang dari 10 atau $VIF < 10$ sehingga H_0 diterima. Masalah multikolinearitas diatas terjadi karena banyaknya variabel independen yang dimoderasi. Namun demikian multikolinearitas tidak melanggar asumsi – asumsi regresi (Gujarati, 2010). Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel independen yang digunakan pada model persamaan menunjukkan tidak ada gejala *colinearity* (tidak ada hubungan yang sangat kuat antara variabel independen). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan terhindar dari permasalahan multikolinearitas.

Tabel 4.5**Pengujian Multikolinearitas RET**

Variabel	VIF	Keputusan
TA	2.614	Tidak ada multikolinearitas
ROE	2.556	Tidak ada multikolinearitas
RISK	4.885	Tidak ada multikolinearitas
DIV	2.665	Tidak ada multikolinearitas
SIZE	1.238	Tidak ada multikolinearitas
FO	2.652	Tidak ada multikolinearitas
TA_FO	3.775	Tidak ada multikolinearitas
ROE_FO	3.725	Tidak ada multikolinearitas
RISK_FO	5.082	Tidak ada multikolinearitas
DIV*FO	2.732	Tidak ada multikolinearitas

Sumber : data diolah SPSS

Dari tabel diatas menunjukkan hasil yang sama dengan tabel 4.4, yang mana diketahui bahwa model yang digunakan pada mayoritas variabel independen dalam pengujian multikolinearitas terhadap variabel dependen RET, mempunyai nilai VIF kurang dari 10 atau $VIF < 10$ sehingga H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yang digunakan pada model persamaan menunjukkan tidak ada gejala *colinearity* (tidak ada hubungan yang sangat kuat antara variabel independen). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan terhindar dari permasalahan multikolinearitas.

3.2 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas menunjukkan bahwa varians dari setiap *error* bersifat heterogen yang berarti melanggar asumsi klasik yang mensyaratkan bahwa varians dari *error* harus bersifat homogen. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2009). Ada beberapa metode untuk menguji heteroskedastisitas seperti metode grafik, *glejser*, *rank spearman* dan *barlett*. Dalam penelitian ini metode pengujian yang digunakan adalah metode uji *Glejser Test*.

Hasil pengujian heteroskedastisitas ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.6

Hasil Pengujian Heteroskedastisitas – DER

Variabel	Sig	Keputusan
TA	0.907	Tidak ada heteroskedastisitas
ROE	0.052	Tidak ada heteroskedastisitas
RISK	0.543	Tidak ada heteroskedastisitas
DIV	0.057	Tidak ada heteroskedastisitas
SIZE	0.744	Tidak ada heteroskedastisitas
FO	0.080	Tidak ada heteroskedastisitas
TA_FO	0.353	Tidak ada heteroskedastisitas
ROE_FO	0.082	Tidak ada heteroskedastisitas
RISK_FO	0.804	Tidak ada heteroskedastisitas
DIV*FO	0.366	Tidak ada heteroskedastisitas

Sumber : data diolah SPSS

Berdasarkan tabel 4.6 di atas, diketahui bahwa seluruh variabel independen terhadap variabel dependen DER memiliki nilai sig $> 0,05$. Maka H_0 ditolak, artinya

varians *error* dinyatakan homogen. Selanjutnya dapat disimpulkan tidak terdapat permasalahan heteroskedastisitas pada data yang diolah. Dengan demikian asumsi atas heteroskedastisitas pada model persamaan regresi telah terpenuhi.

Tabel 4.7

Hasil Pengujian Heteroskedastisitas – RET

Variabel	Sig	Keputusan
TA	0.699	Tidak ada heteroskedastisitas
ROE	0.194	Tidak ada heteroskedastisitas
RISK	0.935	Tidak ada heteroskedastisitas
DIV	0.875	Tidak ada heteroskedastisitas
SIZE	0.853	Tidak ada heteroskedastisitas
FO	0.929	Tidak ada heteroskedastisitas
TA_FO	0.786	Tidak ada heteroskedastisitas
ROE_FO	0.522	Tidak ada heteroskedastisitas
RISK_FO	0.601	Tidak ada heteroskedastisitas
DIV*FO	0.609	Tidak ada heteroskedastisitas

Sumber : data diolah SPSS

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, diketahui bahwa seluruh variabel independen terhadap variabel dependen RET memiliki nilai sig > 0,05. Maka H_0 ditolak, artinya varians *error* dinyatakan homogen. Selanjutnya dapat disimpulkan tidak terdapat permasalahan heteroskedastisitas pada data yang diolah. Dengan demikian asumsi atas heteroskedastisitas pada model persamaan regresi telah terpenuhi.

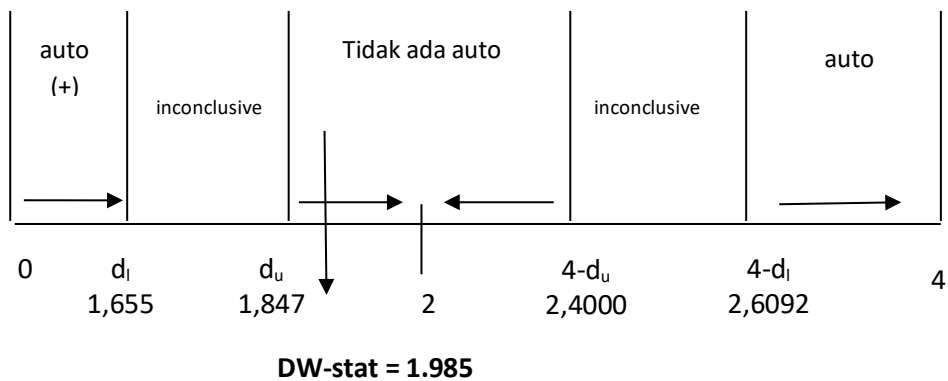
3.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan bahwa ada korelasi antara *error* periode sekarang dengan *error* periode sebelumnya, dimana pada asumsi klasik hal ini tidak boleh terjadi. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan metode *Durbin Watson*.

Hasil pengujian asumsi klasik autokorelasi terhadap variabel dependen DER dapat dilihat pada gambar berikut :

Gambar 4.3

Pengujian Asumsi Klasik Autokorelasi – DER

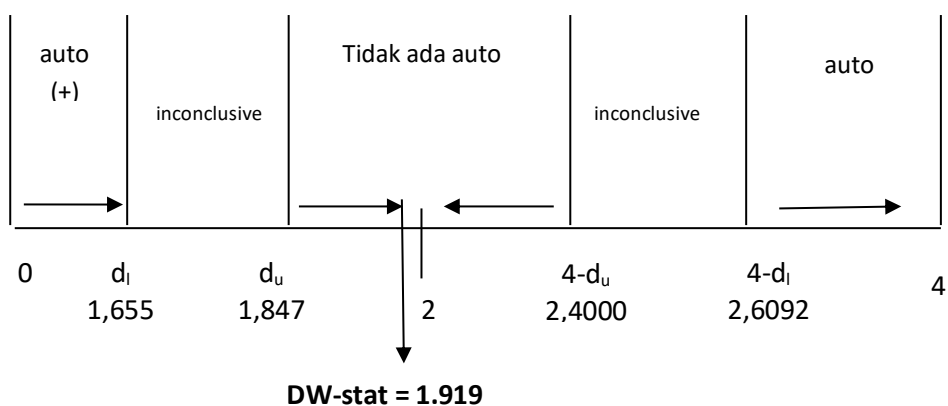


Dari hasil uji autokorelasi DER dengan jumlah sample 358 data dan jumlah variabel independen sebesar 10, didapatkan hasil nilai batas bawah (d_l) sebesar 1,655 dan batas atas (d_u) sebesar 1,847. Hasil uji *Durbin-Watson* statistik didapat sebesar 1,985 berada di area $d_u < D < 4 - d_u$, atau berada di area tidak ada autokorelasi. Selanjutnya disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi positif maupun negatif pada model regresi yang digunakan. Dengan demikian asumsi autokorelasi pada model regresi telah terpenuhi.

Hasil pengujian asumsi klasik autokorelasi terhadap variabel dependen RET dapat dilihat pada gambar berikut :

Gambar 4.4

Pengujian Asumsi Klasik Autokorelasi – RET



Dari hasil uji autokorelasi RET dengan jumlah sample 377 data dan jumlah variabel independen sebesar 10, didapatkan hasil nilai batas bawah (d_l) sebesar 1,655 dan batas atas (d_u) sebesar 1,847. Hasil uji *Durbin-Watson* statistik didapat sebesar 1,919 berada di area $d_l < D < 4 - d_u$, atau berada di area tidak ada autokorelasi. Selanjutnya disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi positif maupun negatif pada model regresi yang digunakan. Dengan demikian asumsi autokorelasi pada model regresi telah terpenuhi.

4. Pengujian Hipotesis

4.1 Uji Koefisien Determinasi

Pengujian koefisien determinasi digunakan untuk menjelaskan seberapa besar variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel – variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2009).

Hasil uji Koefisien Determinasi adalah sebagai berikut :

Tabel 4.8

Hasil Uji Koefisien Determinasi - DER

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0.290 ^a	0.084	0.058

a. Predictors: (Constant), DIV_FO, TA, RISK, ROE, FO, SIZE, ROE_FO, DIV, TA_FO, RISK_FO

b. Dependent Variable: DER

Pada tabel diatas terlihat koefisien determinasi yang diamati melalui *Goodness of fit model* yang ditunjukkan dengan *Adj R²(r-squared)* adalah 0,058. Artinya perilaku atau variasi dari variabel independen mampu menjelaskan perilaku atau variasi dari variabel dependen yaitu DER sebesar 5.8% dan sisanya sebesar 94.2% adalah perilaku atau variasi dari variabel independen lain yang mempengaruhi variabel dependen tetapi tidak dimasukkan dalam model.

Tabel 4.9**Hasil Uji Koefisien Determinasi - RET**

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0.299 ^a	0.090	0.065

a. Predictors: (Constant), DIV_FO, TA, RISK, ROE, FO, SIZE, ROE_FO, DIV, TA_FO, RISK_FO

b. Dependent Variable: RSAHAM

Pada tabel diatas terlihat koefisien determinasi yang diamati melalui *Goodness of fit model* yang ditunjukkan dengan $Adj R^2(r-squared)$ adalah 0,053. Artinya perilaku atau variasi dari variabel independen mampu menjelaskan perilaku atau variasi dari variabel dependen yaitu RET sebesar 6.5% dan sisanya sebesar 93.5% adalah perilaku atau variasi dari variabel independen lain yang mempengaruhi variabel dependen tetapi tidak dimasukkan dalam model.

4.2 Uji F (Uji Simultan)

Uji signifikansi simultan (Uji F) digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model penelitian mempunyai pengaruh secara bersama – sama terhadap variabel dependennya. (Ghozali, 2009). Apabila analisa menggunakan uji F menunjukkan bahwa semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Hasil pengujian regresi linier melalui metode ANOVA atau Uji F sebagai berikut :

Tabel 4.10**Hasil Uji F (Uji Simultan) - DER**

Model	F	Sig.
1 Regression	3.185	0.001 ^a
Residual		
Total		

a. Predictors: (Constant), DIV_FO, TA, RISK, ROE, FO, SIZE, ROE_FO, DIV, TA_FO, RISK_FO

b. Dependent Variable: DER

Dari uji ANOVA atau Uji F hasil pengujian secara bersama – sama menunjukkan nilai Fstat sebesar 3.185 dengan nilai sig sebesar 0,001 hal ini menunjukkan bahwa secara bersama – sama variabel indepeden yang digunakan dalam penelitian ini signifikan dalam mempengaruhi variabel dependen, karena nilai sig dari Fstat $0.001 < 0.05$ maka H_0 ditolak.

Tabel 4.11

Hasil Uji F (Uji Simutlan) – RET

Model	F	Sig.
1 Regression	3.606	0.000 ^a
Residual		
Total		

a. Predictors: (Constant), DIV_FO, TA, RISK, ROE, FO, SIZE, ROE_FO, DIV, TA_FO, RISK_FO

b. Dependent Variable: RSAHAM

Dari uji ANOVA atau Uji F hasil pengujian secara bersama – sama menunjukkan nilai Fstat sebesar 3.606 dengan nilai sig sebesar 0.001, hal ini menunjukkan bahwa secara bersama – sama variabel indepeden yang digunakan dalam penelitian ini signifikan dalam mempengaruhi variabel dependen, karena nilai sig dari Fstat $0.000 < 0.05$ maka H_0 ditolak.

4.3 Uji t (Uji Parsial)

Uji statistik t atau Uji Parsial dilakukan untuk menggambarkan seberapa jauh pengaruh masing – masing variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen.

Hasil uji statistik t dapat dilihat dari tabel berikut :

Tabel 4.12

Hasil Uji t (Uji Parsial)

Variabel	Variabel Dependen = DER		Variabel Dependen = RET		Hipotesa	
	Koefisien	Sig	Koefisien	Sig	DER	RET
TA	0.006	0.097	0.110	0.303	H ₁ diterima	H ₁ ditolak
ROE	-0.010	0.026	0.344	0.083	H ₁ diterima	H ₁ diterima
RISK	-0.060	0.262	-1.481	0.380	H ₁ ditolak	H ₁ ditolak
DIV	-0.613	0.046	21.314	0.129	H ₁ diterima	H ₁ ditolak
TA*FO	-0.001	0.457	0.227	0.210	H ₁ ditolak	H ₁ ditolak
ROE*FO	0.018	0.004	0.610	0.035	H ₁ diterima	H ₁ ditolak
RISK*FO	-0.083	0.218	4.805	0.191	H ₁ ditolak	H ₁ ditolak
DIV*FO	0.099	0.417	-30.676	0.105	H ₁ ditolak	H ₁ ditolak

Sumber : Data diolah SPSS

Ket. : Tingkat signifikansi pada tabel di atas sudah dibagi 2 (one tail) karena hipotesanya telah memiliki arah.

Hipotesis 1_a : Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal

Hasil pengujian statistik menunjukkan nilai sig sebesar $0.097 < 0.10$ (alpha 10%) dengan koefisien 0.006, maka hipotesa 1_a diterima, dan disimpulkan secara statistik pada tingkat kepercayaan 90% terdapat pengaruh positif pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal. Hasil pengujian menunjukkan nilai estimasi sesuai dengan hipotesa yang diajukan sehingga semakin besar pertumbuhan aktiva semakin tinggi nilai struktur modal .

Hipotesis 1_b : Kepemilikan saham oleh keluarga memperlemah hubungan positif pertumbuhan aktiva dan struktur modal

Hasil penelitian menunjukkan nilai sig sebesar $0.457 > 0.10$ ($\alpha = 10\%$), dengan koefisien -0.001 maka hipotesa 1_b ditolak, dan disimpulkan secara statistik kepemilikan saham oleh keluarga tidak mempunyai pengaruh negatif pada pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal.

Hipotesis 1_c : Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap *return* saham

Hasil pengujian statistik menunjukkan nilai sig sebesar $0.303 > 0.10$ ($\alpha = 10\%$), dengan koefisien 0.110 maka hipotesa 1_c ditolak, dan disimpulkan secara statistik pertumbuhan aktiva tidak mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.

Hipotesis 1_a : Kepemilikan keluarga memperlemah hubungan positif pertumbuhan aktiva dan *return* saham

Hasil olah data statistik menunjukkan nilai sig sebesar $0.210 > 0.10$ ($\alpha = 10\%$) dan koefisien 0.227 maka hipotesa 1_a ditolak, dan disimpulkan secara statistik menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga tidak memoderasi hubungan antara pertumbuhan aktiva dan *return* saham.

Hipotesis 2_a : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Hasil pengujian statistik menunjukkan nilai sig sebesar $0.026 < 0.10$ ($\alpha = 10\%$) , nilai koefisien -0.010 maka hipotesa 2_a diterima dan disimpulkan secara statistik pada tingkat kepercayaan 90% profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jika profitabilitas naik maka DER akan turun.

Hipotesis 2_b : Kepemilikan keluarga memperlemah hubungan antara profitabilitas dan struktur modal

Hasil pengujian statistik menunjukkan nilai sig sebesar $0.004 < 0.10$ ($\alpha = 10\%$), dan nilai koefisien 0.018 maka hipotesa 2_b diterima dan disimpulkan secara statistik menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga memperlemah hubungan negatif antara profitabilitas dan struktur modal.

Hipotesis 2_c : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham

Hasil pengujian statistik menunjukkan nilai sig sebesar $0.083 < 0.10$ ($\alpha = 10\%$), dengan nilai koefisien 0.344 maka hipotesa 2_c diterima dan disimpulkan secara statistik pada tingkat kepercayaan 90% profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil pengujian menunjukkan jika terjadi kenaikan profitabilitas maka *return* saham yang dihasilkan juga akan naik.

Hipotesis 2_d : Kepemilikan keluarga memperlemah hubungan positif antara profitabilitas dan *return* saham

Hasil pengujian statistik menunjukkan nilai sig sebesar $0.035 < 0.10$ ($\alpha = 10\%$) dan nilai koefisien 0.610 maka hipotesa 2_d ditolak dan disimpulkan secara statistik menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga tidak memperlemah hubungan positif antara profitabilitas dan *return* saham.

Hipotesis 3_a : Resiko berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Hasil pengujian statistik menunjukkan nilai sig sebesar $0.262 > 0.10$ ($\alpha = 10\%$) dan nilai koefisien sebesar -0.060 maka hipotesa 3_a ditolak dan disimpulkan secara statistik menunjukkan resiko tidak akan mempengaruhi struktur modal.

Hipotesis 3_b : Kepemilikan keluarga memperkuat hubungan negatif antara resiko terhadap struktur modal.

Dari data pengujian statistik diperoleh nilai sig sebesar $0.218 > 0.10$ ($\alpha = 10\%$) dan nilai koefisien sebesar -0.083 maka hipotesa 3_b ditolak dan dapat disimpulkan secara statistik bahwa kepemilikan keluarga tidak memoderasi hubungan antara resiko dan struktur modal.

Hipotesis 3_c : Resiko mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.

Hasil pengujian statistik menunjukkan nilai sig sebesar $0.380 > 0.10$ ($\alpha = 10\%$) dan nilai koefisien sebesar -1.481 maka hipotesa 3_c ditolak dan disimpulkan secara statistik resiko tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hipotesis 3_d : Kepemilikan keluarga memperlemah pengaruh hubungan positif antara resiko terhadap *return* saham.

Hasil pengujian statistik menunjukkan nilai sig sebesar $0.191 > 0.10$ ($\alpha = 10\%$) dan nilai koefisien sebesar 4.805 maka hipotesa 3_d ditolak dan disimpulkan secara statistik kepemilikan keluarga tidak memoderasi hubungan antara resiko dengan *return* saham.

Hipotesis 4_a : *Dividend yield* mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hasil uji statistik yang disajikan menunjukkan nilai signifikansi $0,046 < 0,10$ ($\alpha = 10\%$) dan nilai koefisien sebesar -0.613 maka hipotesa 4_a diterima dan disimpulkan secara statistik pada tingkat kepercayaan 90% terdapat pengaruh negatif *dividend yield* terhadap struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan *dividend* maka struktur modal akan turun.

Hipotesis 4_b : Kepemilikan keluarga memperlemah hubungan negatif *dividend yield* terhadap struktur modal.

Hasil pengujian statistik menunjukkan nilai sig sebesar $0.417 > 0.10$ ($\alpha = 10\%$) dan nilai koefisien sebesar 0.099 maka hipotesa 4_b ditolak, oleh karena itu dapat disimpulkan secara statistik kepemilikan keluarga tidak memoderasi hubungan antara *dividend yield* dan struktur modal.

Hipotesis 4_c : *Dividend yield* mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.

Hasil pengujian statistik menunjukkan nilai sig sebesar $0.129 > 0,10$ ($\alpha = 10\%$) dan nilai koefisien sebesar 21.314 maka hipotesa 4_c ditolak dan disimpulkan secara statistik tidak terdapat pengaruh positif *dividend yield* terhadap *return* saham. Jika terjadi peningkatan *dividend yield* maka tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal.

Hipotesis 4_d : Kepemilikan keluarga memperlemah hubungan positif antara *dividend yield* terhadap *return* saham.

Hasil pengujian data statistik menunjukkan nilai sig sebesar $0,105 > 0,10$ ($\alpha = 10\%$) dan nilai koefisien sebesar -30.676 maka hipotesa 4_d ditolak dan disimpulkan secara statistik kepemilikan keluarga tidak memoderasi hubungan antara *dividend yield* dan *return* saham.

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

1. Analisa Pengaruh Pertumbuhan Aktiva (Growth) terhadap Struktur Modal (Debt to Equity Ratio)

Berdasarkan hasil analisis melalui multiple regression uji t, analisis yang ditunjukkan pada tabel 4.12 diatas, pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sehingga dapat dikatakan bahwa secara parsial pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal karena pertambahan aktiva dibiayai dengan pinjaman dari pihak ketiga misalnya dengan cara leasing.

Pada tabel 4.12 menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai aktiva maka semakin tinggi nilai DER. Perusahaan dengan prospek usaha yang baik akan lebih memilih pembiayaan oleh pihak ketiga dalam melakukan investasi bisnisnya, salah satunya yaitu penambahan aktiva. Hal ini didukung oleh beberapa penelitian sebelumnya yang menyatakan pendapat yang sama.

Penelitian yang dilakukan oleh (Robert Ang, 1997) menyatakan bahwa dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin besar dibandingkan modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut.

Begitu juga dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Joni dan Lina, 2010) yang menyatakan pertumbuhan aktiva akan menuntut perusahaan untuk menyediakan dana yang memadai. Dalam *pecking order theory* dinyatakan bahwa perusahaan akan cenderung mengutamakan penggunaan dana internal, tapi jika tidak mencukupi dana eksternal yang menjadi alternatif pertama adalah hutang. Oleh karena itu jika diasumsikan bahwa aktiva perusahaan mengalami pertumbuhan sedangkan faktor lain tetap (*ceteris paribus*), maka peningkatan aktiva akan memicu peningkatan struktur modal perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Prabansari & Kusuma (2005) menunjukkan pengaruh positif pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal perusahaan.

2. Analisa Pengaruh Pertumbuhan Aktiva yang Dimoderasi oleh Kepemilikan Keluarga terhadap Struktur Modal.

Hasil pengujian pada tabel 4.14 menunjukkan bahwa penelitian tidak berhasil membuktikan hipotesa yang diajukan, dimana dari hasil penelitian tidak ditemukan adanya pengaruh kepemilikan keluarga yang memoderasi variabel pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal. Dalam penelitian atas sampel data yang diolah menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga tidak punya pengaruh baik positif maupun negatif pada pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh King dan Santor, 2007 yang menganalisa sampel perusahaan – perusahaan di Canada, yang menyatakan bahwa kepemilikan keluarga tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

3. Analisa Pengaruh Pertumbuhan Aktiva terhadap Return Saham.

Hasil uji statistik tidak terbukti ada pengaruh pertumbuhan aktiva dengan return saham. Banyak faktor yang diduga mempengaruhi hal ini diantaranya adalah bahwa pertumbuhan aktiva tidak selalu diikuti dengan peningkatan keuntungan perusahaan pada saat (periode) yang bersamaan, apalagi jika investasi bersifat

jangka panjang, sehingga investasi dalam bentuk aktiva tidak langsung mendatangkan return investasi (keuntungan) seketika, yang mana dapat menaikkan nilai saham perusahaan. Faktor berikutnya adalah adanya peningkatan nilai hutang perusahaan sebagai akibat kenaikan / pertumbuhan aktiva tidak membuat investor tertarik untuk menanamkan sahamnya karena faktor resiko yang harus ditanggung / dihadapi atas hutang yang dimiliki oleh perusahaan.

Pendapat yang diajukan oleh Goldie (2010) menyatakan bahwa setiap negara memiliki kecenderungan yang berbeda – beda akan pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap return saham sebagai akibat adanya kenaikan produktifitas yang dapat menaikkan imbal hasil saham (*stock return*). Perusahaan di negara – negara dengan prospek pertumbuhan ekonomi tinggi akan memiliki peluang lebih besar untuk berinvestasi. Goldie menyimpulkan bahwa tidak relevan jika investor mengharapkan mendapatkan return investasi disaat yang samawaktunya dengan ketika menanamkan investasinya.

4. Analisa Pengaruh Pertumbuhan Aktiva yang Dimoderasi oleh kepemilikan Keluarga Terhadap Return Saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan aktiva yang dimoderasi oleh kepemilikan keluarga mempengaruhi return saham. Dalam banyak perusahaan keluarga yang dijadikan model dalam sampel penelitian ini ternyata faktor kepemilikan keluarga tidak punya pengaruh terhadap pertumbuhan aktiva dan return saham. Keputusan peningkatan aktiva ditujukan untuk menjamin kelangsungan operasional perusahaan demi mengamnkan kekayaan keluarga dan demi kelangsungan bisnis keluarga bagi generasi penerusnya (pewarisnya). Sehingga keputusan apapun yang diambil dalam hal pertumbuhan aktiva tidak difokuskan untuk menaikkan return saham.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cucculelli and Micucci (2008) yang menemukan bahwa kebanyakan keluarga sebagai pemilik perusahaan lebih cenderung mengambil manfaat pribadi dari perusahaan tanpa memperhatikan return sahamnya. Anderson dan Reeb (2003) menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan yang dapat menurunkan return sahamnya.

5. Analisa Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian statistik yang ditampilkan pada tabel 4.12 menunjukkan bukti terdapat pengaruh negatif ROE terhadap DER. Hal ini disebabkan karena kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba / keuntungan dengan memanfaatkan jumlah keseluruhan aktiva yang ada akan membuat perusahaan memiliki dana internal yang cukup untuk mendanai investasinya. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi kecil kemungkinannya untuk memilih pendanaan dari pihak ketiga (kreditur). Kecukupan cash flow perusahaan menjadi salah satu alasan penting sehingga perusahaan mampu mencukupi segala kebutuhan dana operasional maupun investasinya tanpa perlu pinjaman dari pihak ketiga.

Myers dan Majluf (1984) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dengan hutang sesuai dengan *pecking order theory*, bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin besar pula tersedia dana internal sehingga perusahaan akan memilih menggunakan dana internal untuk investasinya. Weston dan Brigham (1997;107) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, menggunakan hutang yang relatif kecil karena memungkinkan untuk membiayai kebutuhannya dengan dana intrnal yang dihasilkan.

6. Analisa Pengaruh Profitabilitas (ROE) yang Dimoderasi oleh Kepemilikan Keluarga terhadap Struktur Modal.

Dari hasil uji statistik terdapat pengaruh negatif ROE terhadap DER yang dimoderasi oleh FO. Dari data yang diuji yaitu perusahaan – perusahaan dengan kepemilikan keluarga terbukti memperlemah hubungan antara profitabilitas (ROE) dan DER. Mayoritas perusahaan di Indonesia adalah perusahaan keluarga, dalam pengelolaannya sering tidak sejalan dengan kebijakan yang diambil oleh manajemen, hal ini mengakibatkan pihak manajemen tidak bisa bergerak bebas menentukan langkah dalam upayanya meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Villalonga dan Amit (2006) menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan karena perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga mempunyai kepentingan pribadi yang bertentangan dengan pihak manajemen yang bukan keluarga. Pemilik keluarga berusaha mensejahterakan keluarganya sendiri dan lebih mengutamakan

mengamankan dana yang diinvestasikan ke dalam perusahaan dibandingkan dengan memikirkan kinerja perusahaan.

7. Analisa Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Return Saham

Hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap return saham. Setiap peningkatan ROE maka akan mempengaruhi nilai return saham perusahaan.

Semakin tinggi nilai profitabilitas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan maka operasi perusahaan akan semakin efisien dan akan semakin memiliki prospek di masa datang untuk menciptakan laba. Tingginya profitabilitas perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena mengharapkan imbalan berupa deviden, Kondisi ini dapat menaikkan harga saham perusahaan dan return sahamnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Munawir (2002), menyatakan hubungan antara profitabilitas (ROE) dengan return saham adalah bahwa profitabilitas sebuah perusahaan dapat menunjukkan kemampuannya dalam menghasilkan laba sehingga dapat meningkatkan return saham bagi investornya. Semakin tinggi ROE semakin tinggi kinerja perusahaan untuk menaikkan laba. Penelitian yang lain (Fidhayatin & Dewi, 2012) juga menyatakan bahwa ROE mempunyai pengaruh positif terhadap return saham.

8. Analisa terhadap Pengaruh Profitabilitas (ROE) yang Dimodifikasi oleh Kepemilikan Keluarga terhadap Return Saham.

Dari hasil uji statistik dapat disimpulkan bahwa kepemilikan keluarga memperlemah hubungan positif antara profitabilitas (ROE) dan *return* saham. Mayoritas perusahaan di Indonesia sebagian besar sahamnya masih dimiliki oleh keluarga, team manajemen juga berasal dari anggota keluarga, sehingga disini terjadi *agency problem* type kedua yaitu antara pemegang saham mayoritas yang dimiliki oleh anggota keluarga dengan pemegang saham minoritas yang dimiliki oleh publik (Bozec & C. Lauriz, 2008). Pemegang saham minoritas akan dirugikan oleh keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang merupakan anggota keluarga.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan adanya kepemilikan keluarga memicu timbulnya *agency problem*,

yaitu konflik antara pemegang saham minoritas dengan pemegang saham mayoritas (Arifin - 2003, Vilalunga dan Amit – 2006), kepemilikan saham mayoritas oleh keluarga akan mempengaruhi keputusan yang diambil manajemen yang mayoritas juga merupakan anggota keluarga sehingga keputusan yang diambil lebih berpihak pada keluarga. Dalam kenyataannya dari hasil uji data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga tidak mempengaruhi profitabilitas karena kebijakan – kebijakan yang diambil cenderung hanya mementingkan kepentingan pribadi anggota keluarga sebagai pemegang saham terbesar. Hal ini mengakibatkan profitabilitas (ROE) menjadi tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

9. Analisa Pengaruh Resiko (RISK) terhadap Struktur Modal

Dari hasil pengujian statistik menunjukkan bahwa resiko tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Karena perusahaan yang mempunyai resiko bisnis tinggi menyadari bahwa penggunaan hutang akan semakin menambah beban usahanya, maka perusahaan lebih memilih pembiayaan dengan menggunakan ekuitas yang dimiliki untuk menghindari dampak resiko yang lebih besar.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamza et. al (2008) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan resiko tinggi akan menghindari penggunaan hutang dalam membiayai usahannya untuk menghindari adanya *financial distress*. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Prabansari & Kusuma (2005) yaitu bahwa resiko keuangan yang meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya akan sangat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Harjanti dan Tanderlilin (2007) menyatakan bahwa resiko perusahaan berpengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan.

10. Analisa Pengaruh Resiko yang Dimoderasi oleh Kepemilikan Keluarga terhadap Struktur Modal

Hasil pengolahan data dalam penelitian ini menunjukkan secara statistik ditemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh memperkuat hubungan negatif antara RISK dan DER. Keputusan yang diambil oleh manajemen yang terdiri dari anggota keluarga dalam menghadapi resiko perusahaan tidak selalu

berdampak pada DER, karena biasanya manajemen keluarga cenderung untuk tidak memilih melakukan pinjaman sebagai jalan keluar dari setiap permasalahan pendanaan perusahaan. Pinjaman pada pihak ke tiga yang bisa berdampak pada DER dihindari karena akan menimbulkan beban (kewajiban) hutang pada generasi berikutnya (pewaris perusahaan).

Hubungan antara kepemilikan keluarga dalam hal resiko usaha dengan struktur modal dapat dilihat ketika perusahaan mengalami resiko yang tinggi, maka pemilik modal akan cenderung untuk menyelamatkan kekayaan keluarganya. Sehingga hal ini mengakibatkan kepemilikan keluarga menjadi tidak berpengaruh terhadap resiko pada struktur modal (Cucculelli dan Micucci, 2008)

11. Analisa Pengaruh Resiko terhadap Return Saham.

Hasil uji statistik ini menunjukkan bahwa resiko tidak berpengaruh positif terhadap return saham. Jika resiko perusahaan naik / turun maka tidak akan berpengaruh terhadap return sahamnya. Hal ini disebabkan karena jika pemegang saham mayoritas adalah keluarga maka segala resiko akan dikelola dengan baik sehingga tidak menimbulkan dampak signifikan terhadap kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi harga sahamnya.

Alasan lain adalah para investor biasanya tidak memperhatikan secara detail apakah ada resiko pada perusahaan dimana mereka akan membeli sahamnya. Biasanya para investor hanya melihat fluktuasi harga saham di BEI dalam mengambil keputusan berinvestasi dengan harapan akan mendapatkan return yang baik dari hasil investasinya. Penelitian yang dilakukan oleh Elly dan Leng (2002) yang mengambil sampel pada perusahaan – perusahaan di BEI pada tahun 1999 menyatakan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara resiko sistematis dengan return saham. Penelitian yang lain yang dilakukan oleh Gloria (1992) terhadap perusahaan – perusahaan LQ 45 juga mendukung pendapat yang menyatakan bahwa resiko berpengaruh signifikan terhadap return saham.

12. Analisa Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Resiko dan Return Saham.

Dari penelitian ini dapat disimpulkan secara statistik kepemilikan keluarga tidak memperlemah pengaruh hubungan positif antara RISK dan *return* saham. Seperti penjelasan sebelumnya bahwa tidak semua resiko perusahaan diketahui oleh investor pada perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia. Kecenderungan

ini didukung oleh adanya manajemen perusahaan yang terdiri dari anggota keluarga, mereka akan memilih untuk menyembunyikan informasi yang berkaitan dengan resiko perusahaan dari publik, sehingga resiko yang terjadi di perusahaan tidak mempengaruhi nilai sahamnya pada perdagangan di lantai bursa.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Villalonga dan Amit (2006) dan Morok et al (2010) yang menyatakan bahwa *family control* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan harga saham dimana perusahaan yang sebagian besar sahamnya dikuasai oleh keluarga dinilai tidak transparan oleh investor.

13. Analisa pengaruh Deviden Yield terhadap Struktur Modal.

Dalam penelitian ini nilai koefisien DY yang didapat dari hasil pengolahan data sampel menunjukkan bahwa DY berpengaruh negatif terhadap struktur modal (DER). Hal ini disebabkan tidak semua perusahaan yang membagikan dividend memerlukan sumber pendanaan dari pihak luar sebagai alternatif untuk memenuhi kecukupan cash flow nya karena mereka akan menggunakan cadangan dana laba ditahan untuk membayar devidend. Disamping itu banyak perusahaan yang tidak setiap tahun membagikan deviden meskipun perusahaan dalam kondisi untung (*profit*). Dengan kedua alasan tersebut maka pembagian dividen tidak akan menaikkan struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rozelf (1982) dan Arifin (2005) yang menyarankan peningkatan pembagian deviden untuk mengurangi biaya keagenan yang dapat menurunkan laba perusahaan. Dari data yang diolah ditemukan banyak perusahaan – perusahaan di Indonesia yang profitabilitasnya belum stabil setiap tahunnya, yang dipengaruhi oleh keadaan ekonomi yang berfluktuasi, sehingga hanya perusahaan – perusahaan besar saja yang dapat membagikan *dividend yield* tiap tahun kepada pemegang saham.

14. Analisa Pengaruh Dividen Yield terhadap Struktur Modal yang Dimoderasi oleh Kepemilikan Keluarga.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga tidak memoderasi hubungan antara *dividend yield* dan struktur modal. Pada kenyataannya perusahaan keluarga tidak selalu mencari pendanaan dari luar sebagai

jalan keluar dalam pemenuhan kebutuhan pendanaan. Ketika perusahaan membagikan deviden maka perusahaan cenderung untuk menahan penambahan investasinya sehingga secara cash flow mereka tidak terpengaruh.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Maruy dan Pajuste (2002), menyatakan bahwa kepemilikan saham mayoritas oleh keluarga akan menimbulkan konflik antara pemilik sebagai principal dan manajemen sebagai agen yang akan mempengaruhi keputusan dalam hal pembagian dividen. Jika perusahaan membagikan dividen dari laba ditahan maka akan secara otomatis mempengaruhi struktur modal perusahaan karena perusahaan akan mencari alternatif sumber pendanaan dari pihak ketiga.

15. Analisa Pengaruh Dividen Yield terhadap Return Saham.

Hasil pengujian ini tidak sesuai dengan hipotesa yang diajukan dimana DY berpengaruh positif terhadap return saham. Hal ini disebabkan karena kebanyakan perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya, sehingga nominal dividend yang dibagikan relatif kecil. Kenyataan ini membuat investor tidak terlalu tertarik untuk menanamkan investasinya di perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hirt (2006) yang menyatakan bahwa *dividend yield* merupakan salah satu indikator yang dapat mempengaruhi *stock return*, yaitu hasil prosentase dari keuntungan per lembar saham dibagi dengan harga pasar perlembar saham yang diterima perusahaan. Selain itu Guler and Yimaz (2008) mengatakan bahwa kekuatan yang dapat diprediksi *dividend yield* berasal dari peranan kebijakan *dividend* dalam membagikan hasil *return* yang telah diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham. Miller (1978) dalam jurnal penelitiannya juga menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara deviden dengan return saham.

16. Analisa Pengaruh Dividen Yield terhadap Return Saham yang Dimoderasi oleh Kepemilikan Keluarga.

Hasil pengujian data sample penelitian yang disajikan dapat disimpulkan bahwa secara statistik tidak terbukti bahwa kepemilikan keluarga memperlemah hubungan positif antara DY dan return saham. Hal ini disebabkan dari data yang diuji banyak perusahaan keluarga yang tidak membagikan deviden secara rutin

setiap tahun kepada para investornya, sehingga nilai deviden yield menjadi tidak signifikan terhadap return sahamnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Huda dan Abdullah (2013) yang menyatakan bahwa di sebagian besar negara tidak ditemukan hubungan positif antara kepemilikan keluarga dengan *dividend yield*.

BAB V

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI

5.1 Simpulan

Dari hasil penelitian yang dilakukan terhadap data sampel perusahaan – perusahaan yang listing di BEI tahun 2010 – 2012 dapat disimpulkan bahwa.

1. Terdapat pengaruh positif pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal.
2. Kepemilikan saham oleh keluarga tidak memoderasi hubungan positif antara pertumbuhan aktiva dan struktur modal.
3. Pertumbuhan aktiva tidak mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.
4. Kepemilikan keluarga tidak memoderasi hubungan antara pertumbuhan aktiva dan *return* saham.
5. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
6. Kepemilikan keluarga memperlemah hubungan negatif antara profitabilitas dan struktur modal.
7. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham.
8. Kepemilikan keluarga tidak memperlemah hubungan positif antara profitabilitas dan *return* saham.
9. Resiko tidak berpengaruh pada struktur modal.
10. Kepemilikan keluarga tidak memoderasi hubungan antara resiko dan struktur modal.
11. Resiko tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
12. Kepemilikan keluarga tidak memoderasi hubungan antara resiko dengan *return* saham.
13. Terdapat pengaruh negatif *dividend yield* terhadap struktur modal.
14. Kepemilikan keluarga tidak memoderasi hubungan antara *dividend yield* dan struktur modal.
15. Tidak terdapat pengaruh positif *dividend yield* terhadap *return* saham.
16. Kepemilikan keluarga tidak memoderasi hubungan antara *dividend yield* dan *return* saham.

5.2 Keterbatasan penelitian.

Pada penelitian ini terdapat beberapa kendala atau keterbatasan yang dihadapi saat menyusun penelitian yaitu :

1. Sebagian besar perusahaan yang digunakan sebagai data sampel penelitian pemegang sahamnya adalah sebuah badan usaha (PT) sehingga penulis sulit untuk meyakinkan apakah perusahaan tersebut dimiliki oleh keluarga atau tidak, sehingga dalam penelitian ini hanya perusahaan yang memiliki kesamaan nama pada susunan direksi atau pemegang sahamnya dengan kepemilikan saham $> 20\%$ yang dikategorikan sebagai perusahaan keluarga oleh peneliti sehingga jumlah prosentase sample yang kurang maksimal mempengaruhi hasil penelitian.
2. Kesulitan dalam mendapatkan data penelitian untuk tahun terakhir sebelum penelitian dilakukan (tahun 2013) karena masih banyak perusahaan yang belum mempublikasikan laporan keuangannya. Sehingga data yang digunakan hanya sampai tahun 2012.
3. Kendala waktu yang mengakibatkan pencarian teori dan referensi penelitian sebelumnya sangat terbatas.
4. Keterbatasan metode dan variabel yang digunakan sebagai akibat keterbatasan waktu penelitian sehingga hasil penelitian dirasakan kurang maksimal.

5.3 Implikasi

Implikasi hasil penelitian ini dapat ditunjukkan untuk pengembangan teori, untuk manajerial perusahaan, untuk investor dan pemerintah sebagai pembuat regulator sebagai berikut :

1. Bagi Manajerial Perusahaan.

Dengan melihat hasil penelitian ini manajemen perusahaan diharapkan dapat membuat (menyusun) strategi bisnis yang berkaitan dengan pendanaan perusahaan sehingga terjadi keseimbangan komposisi struktur modal dan juga dapat menyusun strategi bisnis untuk menaikkan nilai perusahaan yang dapat meningkatkan return sahamnya. Pihak manajemen diharapkan dapat mengantisipasi resiko bisnis yang terjadi serta mengantisipasi dampaknya terhadap prospek bisnis kedepan.

2. Bagi Investor

Bagi investor hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi untuk melakukan investasi terhadap perusahaan – perusahaan yang sebagian besar sahamnya dimiliki oleh keluarga, sehingga investor memiliki gambaran terhadap

kebijakan – kebijakan yang biasanya dibuat oleh manajemen yang berbasis kekeluargaan. Investor juga diharapkan memiliki gambaran bisnis kedepan dari perusahaan sebelum memutuskan untuk membeli saham / menginvestasikan dananya pada perusahaan yang bersangkutan. Sebaiknya investor memperhatikan faktor – faktor ekonomis yang berkaitan dengan perusahaan sebelum melakukan investasinya.

3. Bagi Pemerintah Sebagai Regulator

Dengan hasil penelitian ini diharapkan pemerintah mempunyai gambaran tentang kebijakan – kebijakan yang harus dibuat / diperbaiki sehubungan dengan penentuan standar kesehatan sebuah perusahaan, dan juga tentang kebijakan – kebijakan yang berhubungan dengan penentuan standart kepemilikan sebuah perusahaan yang mempengaruhi sistem pengambilan keputusan manajerial perusahaan untuk melindungi kepentingan pemilik saham minoritas yang menanamkan investasinya pada perusahaan yang mayoritas sahamnya dikuasai oleh keluarga.

4. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang kondisi riil mayoritas perusahaan – perusahaan keluarga di Indonesia saat ini dan dari data tersebut akademisi dapat membuat standar teori baru yang berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan sehingga pada saatnya nanti dapat digunakan oleh para praktisi untuk membuat kebijakan dalam proses bisnis usahanya.

5. Bagi Peneliti Selanjutnya

Untuk mendapatkan hasil yang lebih tepat dan akurat sebaiknya penelitian berikutnya mengambil data sampel lebih banyak dan dari berbagai jenis usaha sehingga hasil penelitian dapat menggambarkan kondisi semua jenis usaha dan dapat digunakan untuk menganalisa kondisi keuangan perusahaan dari berbagai latar belakang usaha. Metode yang digunakan juga sebaiknya lebih variatif sehingga hasil penelitiannya lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Anderson, Ronald C., Sattar A. Mansi, dan David M. Reeb, (2003), *Founding Family Ownership and The Agency Cost of Debt*, Journal of Financial Economics, Vol. 68, pp 263-285
- Anderson, R.C.S.A Mansi and D.M Reeb, (2003), *Founding Family Ownership and Firm Performance : Evidence From S & P 500*, Journal Of Finance, 58 (3), 1301 – 1327
- Anggraeni P., Linda . P, (2013), *Pengaruh Perubahan Dividend Payout Ratio dan Dividend Yield Terhadap Return Saham : Study Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*, Journal of Business and Banking, Vol.3, No. 2
- Arifin, (2003), *Masalah Agensi dan Mekanisme Kontrol pada Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi yang Dikontrol Keluarga : Bukti dari Perusahaan Publik di Indonesia*, Unpublished Dessertation, FEUI Graduate Program in Management.
- Astohar, (2010), *Pengaruh Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Price Book to Value dan Earning per Share Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*, Eksplanasi, 5(2), h:189-198
- Asyik, Nur Fadjrih, (1999), *Tambahan Kandungan Informasi Rasio Arus Kas*” Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.2, No.2
- Bambang Riyanto, (1995), *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, BPFE UGM Yogyakarta
- Barton, S.L, N.C Hill, and S. Sundaram, (1998), *An Empirical Test of Stakeholder Theory Predicion of Capital Structure*, Financial Management, Spring, 36-34
- Baskin, J., (1998), *An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis*, Financial Management, Spring, 26-35
- Bozec, Y. and Laurin, C. (2008). *Large Shareholder Entrenchment and Performance: Empirical Evidence from Canada*. Journal of Business Finance and Accounting, 35(1), 25-49.
- Brigham E.F dan L.C Gapenski, (1996), *Intermediate Financial Management*, 5th edition. The Dryden Press, Orlando
- Brigham, E.F dan Weston J. Freed, (1997), *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*, edisi 9 jilid 1, Jakarta : Erlangga
- Brigham, E.F, Gapenski, Louis, (1997), *Intermediate Financial Management*, 5th edition, Sea Harbor Driver : The Dryden Press
- Brigham, E.F, Weston J.F, (2005), *Dasar Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa : Dodo Suharto dan Herman Wibowo, Edisi Kesembilan, Jilid Dua, Jakarta : Erlangga

- Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houston, (2009), *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*, Buku Satu Edisi kesepuluh, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Jakarta, Salemba Empat
- Brook, Y. Charlton, W.T and Handershot, (1998), *Do Firm Use Dividend to Signal Large Future Cash Flow*, Financial Management, Vol.27, No.3 (Autumn), 46-57
- Campbell, J.Y, R,J Shiller, (1998), *The Dividend Price Ratio and Expectations of Future Dividends and Discount Factors*, The Review of Financial Studies, 1(3), Hal. 195-228
- Carleton, W.T., and I.H. Silberman, (1977), *Joint Determination of Rate of Return and Capital Structure; An econometric Analysis*, Journal of Finance, 32 (3) June, 811-821
- Claessens, S., Djankov, S & Lang L.H, (2000b), *The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations*, Journal of Financial Economics, 58, 81 - 112
- Claessens. S, Djankov. S, Fan, J and Lang. L, (2002), *Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings*, Journal of Finance, American Finance Association, Vol. 57, No. 6, pp 2741-71
- Crutchley, Claire E dan Robert S. Hansen, (1989), *A Test of The Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage and Corporate Dividends*, Financial Management Association, Vol.18, pp 36-46
- Cucculelli, M. and Micucci.G, (2008), *Family Succession and Firm Performance, Evidence from Italian Companies*, Journal of Corporate Finance, 14(1)
- Demas & Gergaud, (2014), *Sustainable Certification for Future Generations : The Case of Family Business*, Family Business Review, Vol.27(3),228-243
- Demsetz.H, & Lehn.K, (1985), *The Structure of Corporate Ownership : Causes and Consequence*, Journal of Political Economy, 93 : 1155 – 1177
- Dyer,G., & Whetten,D.A, (2006), *Family Firms and Social Responsibility : Preliminary Evidence from the SP 500*, Entrepreneurship Theory and Practice, 30, 785 – 802
- Easterbrook, F.H, (1984), *Two Agency Cost Explanations of Dividend*, American Economic Review, Juni, 650-659
- Elly, Pwe Leng, saputra, Kumianny .A, (2002), *Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Badan – Badan Usaha yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta pada Tahun 1999*, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol.9, hal 15-25
- Fama, E.F & Jensen M.C, (1985), *Organizational Forms and Investment Decisions*, Journal of Financial Economics, 14, 101 – 119

- Farah Margaretha dan Irma Damayanti, (2008), *Pengaruh Price Earning Ratio, Deviden Yield dan Market to Book Ratio Terhadap Stock Return di Bursa Efek Indonesia*, Vol.10, No. 3, hlm 149 - 160
- Ferry, M.G dan Jones W.H, (1979), *Determinant of Financial Structure : A New Methodological Approach*, Journal of Finance, 01 XXXXiV (3)
- Fidhayatin & Dewi, (2012), *Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI*, The Indonesian Accounting Review, Vol.2, No.2, Hal.203-214
- Ghosh, Arvin : Chai & Li, (2000), *The Determinan of Capital Structure*, American Business Review, June.
- Ghozali, Imam, (2009), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Edisi Keempat, Penerbit Universitas Diponegoro
- Giovannin.R, (2010), *Corporate Governanc, Family Ownership and Performance*, Journal of Management ad Governance, 14
- Godfred A. Bokpin Anastacia C. Arko, (2009), “Ownership Structure, Corporate Governance and Capital Structure Decisions of Firms”, Studies in Economics and Finance, Vol. 26 Iss 4 pp. 246-256
- Gujarati, D.N, (1995), *Basic Econometric*, Third Edition, McGraw-Hill, Book Co., Singapore
- Gujarati & Damodar, (2003), *Basic Econometrics*, International Edition, Mc – Graw Hill
- Gujarati dan Porter, (2009), *Dasar – dasar Ekonometrika*, Jakarta, Salemba Empat
- Gular, Aras & Mustafa Kemal Yilmaz, (2008), *Price Earning Ratio, Dividend Yield ang Market to Book Ratio to Predict Return on Stock Market : Evidence from the Emerging Markets*, Jurnal of Global Business and Technology, Volume 4(1), Hal. 18-30
- Gunawan & Juniarti, (2014), *Pengaruh Family Control< Firm Risk, Size dan Age Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi*, Jurnal Bisnis Accounting Review, Vol.2, No.1
- Hamzah, Ardi, (2008), *Analisis Kinerja Keuangan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi, Pengangguran dan Kemiskinan*, Simposium Nasional Akintansi XI
- Harjanti, Theresia. T, & Eduardus Tandelilin, (2007), *Pengaruh Firm Size, Tangible Assets, Growth, Prifitability, & Business Risk Pada Structure Modal*

Perusahaan Manufaktur di Indonesia, Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta,
Journal Ekonomi & Bisnis, Vol. 1, No.1, Hal. 1-10

- Harjono (2013), dalam penelitian Yulius Ardy Wiranata, (2013), *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.15, No.1, 15-26
- Hasan Sakti Siregar, Tarigan & Sony Abimanyu, *Analisa Faktor – faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2005-2007*. Jurnal Akuntansi Bisnis, Vol. 9, Hal.1-18, Universitas Sumatra Utara, Medan
- Hermuningsih, (2013), *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Oktober.
- Hirt - Blok, (2006), *Fundamental of Investment Management*, 8th edisi Mc. Graw Hill International Edition
- Horne, V. (1998), *Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa Heru Sutojo, Salemba Empat, Jakarta
- Huang . S and Song, F, (2002), *The Determinants of Capital Structure : Evidence From China*, Working Paper, The University of Hong Kong, 2-7
- Huda and Abdullah, pada penelitian Sulaeman Rahman, (2013), *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan, Volatilitas Pendapatan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen, Struktur Modal, dan Kinerja Emiten Terbaik*.
- Jenni.L, Bettman, Kosev Mitch and Sault Stephen J, (2011), *Exploring the Asset Growth Effect in The Australian Equity Market*, Australian Journal of Management, 36(2), pp : 200-216
- Jensen, M.C and W.H. Meckling, (1976), *Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure*, Journal of Financial Economic, 3, 305-360
- Jensen, Gerald R, Donald P. Solberg, and Thomas S. Zoom, (1992), *Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies*, Journal of Financial and Quantitative Analysis 27, p 247-262
- Jogiyanto & Hartono, (1998), *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*, BPFE – Yogyakarta
- Jogiyanto & Triyono, (1998), *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*, BPFE – Yogyakarta, edisi 2
- Jogiyanto Hartono, Dewi Ratnaningsih, (May 2003), *A Mechanism and Determinants of an Agency Cost Explanation for Dividend Payments*, GM International Journal of Business, p 145 - 16
- Joni & Lina, (2010), *Faktor – faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 12(2), 81-96

- Kaaro, Hermeindito, (2001b), *The Association Between Financing Decision and Investment Decision*, Journal Ekonomi dan Bisnis, Vol. VIII, No.2, pp 151-164
- Kartini Harahap, (2006), *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah dan Inflasi Terhadap Imbal Hasil Saham Industri Perbankan yang listing di Bursa Efek Jakarta*, jurnal Ilmu Administrasi, Universitas Riau
- Kennedy, (2003), *Analisa Pengaruh dari ROA, ROE, EPS, Profit Margin, Asset Turnover, Rasio Leverage, dan DER Terhadap Return Saham (Study terhadap Saham – Saham yang Termasuk LQ-45 di BEJ tahun 2001)*, Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang
- King & Santor, (2007), *Family Vaues : Ownership Structure, Performance and Capital Structure of Canadian Firms*, Working Paper, 2007-40
- Kurniasih & Andriana, (2011), *Pengaruh Dividend Yield dan Price Earnings Ratio (PER) terhadap Return Saham Pada Level Investment Opportunity Set (IOS) yang Berbeda*, Jurnal Eksos, Hal.38-45
- Kusuma Wardhani, Wirjaseputra, Sugeng, Laksmi, (2005), *Pengaruh Tujuan Pemilik Perusahaan Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan*, Jurnal Ekonomi, Universitas Narotama
- Kusuma, Ali, (2009), *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan real Estate yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia*, Journal Manajemen dan Kewirausahaan, 11(1), 38 – 45.
- La Porta, R. Lopez de Silanes, A. Shleifer and W. Vishny, (1998), *Law and Finance*, Journal of Political Economy, 106(6), pp. 1113 – 1155
- La Porta, R. Lopez de Silanes, & Vishny, R.W, (2000), *Agency Problem and Dividend Policies Around the World*, Journal of Finance, 55, 1-33
- Leland, Hayne E., and David H. Pyle, (1997), *The Information Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation*, Journal of Finance, Vol. 32, No. 2, may p.371-387
- Lewellen J., (2004), *Predicting Returns With Financial Ratios*, Journal of Financial Economics 74, hlm. 209-235
- Li, Xi, Ying Becker and Didier Rosenfeld, CFA, (2012), *Asset Growth and Future Stock Returns : International Evidence*, Financial Analyst Journal, 68(3), pp:51-62
- Limbago & Juniarti, (2014), *Pengaruh Family Control Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Industri Properti dan Real Estate*, Jurnal Bisnis Accounting Review, Vol.2, No.1

- Machfoedz. M, (1994), *Financial Ratios Analysis and The Earnings Changes in Indonesia*, Kelola : 114-137
- Mahmaud Al – Nawaiseh, (2013), *Deviden Policy and Ownership Structure : An Applied Study on Industrial Companies in Amman Stock Exchange*, Journal of Management Research, Vol.5, No. 2
- Mai, Muhammad Umar, (2006), *Analisa Variabel – variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan – perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta*, Ekonomika, Hal. 228 – 245, Politeknik Negeri, Bandung
- Margaretha & Damayanti, (2008), *Pengaruh Price Earning Ratio, Dividend Yield dan Market To Book Ratio Terhadap Stock Return di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.10, No.3, Hal.149-160
- Masdar Mas’ud, (2008), Jurnal Manajemen dan Bisnis, Vol.7, No. 1, Jakarta
- Masdar Mas’ud, (2008), *Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan*, Manajemen dan Bisnis Volume 7 Nomer 1
- Maury, C. Benjamin, & Anete Pajustc, (2002), *Controlling Shareholder, Agency Problems and Dividend Policy in Finland*, The Finnish Journal of Business Economics, 51, 15-45
- Mayangsari, Sekar, (2001), *Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan Perusahaan : Pengujian Pecking Order Hypothesis*, Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi, Vol. 1, No. 3, Hal 1-26
- Miller, M and M. Scholes, (1978), *Dividend and Taxes*, Journal of Financial Economics, Desember, 333 – 364
- Modigliani, F and M. Miller, (1958), *The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment*, American Economic Review 48(3), 261 - 297
- Moh’d, Mahmud . A, Larry G. Perry, and James N. Rimbey, (1998), *The Impact of ownership Structure on Corporate Debt Policy : a Time – Series Cross – Sectional Analysis*, The Financial Review 33, pp 85-98
- Munawir, (2002), *Analisis Informasi Keuangan*, edisi pertama, Yogyakarta, Universitas Gajah Mada
- Munawir, (2002), *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta, Liberty
- Myers . C dan Majluf N.S, (1984), *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*, Journal of Financial Economics, Vol 13, pp. 187-221
- Nasrudin, Rusan : Soesilo, nining . I, (2004), *Perkembangan Perbankan Indonesia : Analisis Dampak Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Regional Indonesia dan Penyebabnya Dengan Data Papel 1983-1999*, Journal Ekonomi dan Pembangunan Indonesia

- Nawaiseh, (2013), *Devidend Policy and Ownership Structure : An Applied Study on Industrial Companies in Amman Stock Exchange*, Journal of Management Research, Vol.5, No.2
- Ninik Kurniasih & Susan Andriana, (2011), *Pengaruh Dividend Yield dan Price Earning Ratio (PER) terhadap Return Saham pada Level Investent Opportunity Set yang Berbeda*, Journal Eksos, 38-45
- Ozkan, Aydin, (2001), *Determinants of Capital Structure and Adjusment To Long Run Target : Evidence From UK Company Panel Data*, Journal of Bussiness Finance and Accounting 28(1) & (2), Jan / March
- Prabowo, M and Simpson. J, (2011), *Independent Directors and Firm Performance in Family Controlled Firms : Evidence From Indonesia*, Asia Pacific Economic Literatre 25(1) : 121 - 132
- Puspitasari & Purnamasari, (2013), *Pengaruh Perubahan Dividend Payout Ratio dan Dividend Yield Terhadap Return Saham*, Journal of Business and Banking, Vol.3,No.2, Hal.213-222
- Putu Wiagustini, Ni Luh, (2010), *Dasar – dasar manajemen keuangan*, Udayana University Press, Denpasar.
- Robbert Ang, (1997), *Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Edisi Pertama, Jakarta
- Rozeff, M.S, (1982), *Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratio*, Journal of Financial Research, 249 – 259
- Rozeff, M.S, (1982), *Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratio*, Journal of Financial Research, 17(3), 363 - 373
- Ritter, (2005), *Economic Growth and Equity Return*, Pacific-Basin Finance Journal, 13, 489-503
- Siegel . R, Marconi, (1998), *Behavioral Accounting*, South Westren Publishing Co, Ohio
- Simanjuntak, Binsar . H, Widiastuti, lusy, (2004), *Faktor – faktor Yang Mempengaruhi Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di Bursa Efek Jakarta*, The Indonesian Journal of Accounting Research
- Siregar, Sylvia Veronica, (2005), *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktek Corporate Governance terhadap Earnings Management dan Kekeliruan Penilaian Pasar*, Desertasi Program Study Ilmu Manajemen, FEUI Depok
- Siregar, Sylvia Veronica N.P, Utama, Siddharta, (2006), *Pengaruh Struktire Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance Pengelolaan Laba*, The Indonesian Journal of Accounting Research

- Sugeng Haryanto, (2012), *Karakteristik Perusahaan dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif*, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 16, Hlm 205-214
- Sutrisno, Hadi, (2000), *Metodologi Penelitian*, Yogyakarta : Andi Yogyakarta
- Syam-Sunder, L., and S.C Myers, (1999), *Testing Statis Trade off Againts Pecking Order Models of Capital Structure*, Journal of Fiancial Economics, 51, 219-244
- Uma Sekaran, (2011), *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Edisi 4, Buku 1
- Verena .M, Peter M.G, Paschal S., Andrea E. Seifert, (1987), *When Intentions Go Public : Does Social Reality Widen the Intention – Behavior GAP*, New York University, Vol. 20
- Villalonga. B & Amit . R, (2006), *How Do Family Ownership, Management and Control Affect Firm Value*, Journal of Financial Economics, 80(2), 385-417
- Wahidahwati, (2008), *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Agency Theory*, Simposium Nasional Akuntansi IV, Hal. 1084-1107
- Wahyudi, U dan Prawesti, H.P, (2006), *Implikasi Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*, SNA Padang, 2-26, Universitas Widyagama, Malang
- Wirananta & Nugrahanti, (2013), *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.15, No.1, 15-26
- Yammessri, Jira and Sudhir C. Lodh, (2002), *The Effects of Ownership Structure on Firm Performance : Evidence from Thailand*, Hawaii International Conference on Business, USA.
- Yulius Ardy Wiranata & Yeterina Widi Nugrahanti, (2013), *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Prifitabilitas Perusahaan Manufactur di Indonesia*, Journal Akuntansi dan Keuangan, 15, 15-26

