

FUNDAMENTAL MAKRO DAN KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DALAM STRUKTUR KEPEMILIKAN PADA BADAN USAHA MILIK NEGARA

Hwihanus

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

hwihanus@untag-sby.ac.id

Maulidah Narastri

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

maulidah@untag-sby.ac.id

Abstract

The purpose of this study is to see the effect of share ownership structure carried out by the government in operational management activities based on macro fundamentals and company characteristics in State-Owned Enterprises. This research is a continuation of previous research that is of interest to state that macro fundamentals do not have a significant effect on ownership structure. The study population of State-Owned Enterprises is 20 companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample of this study used purposive sampling with 12 companies from 2010 to 2018. The analysis technique used partial least square (PLS). The results of this study indicate that macro fundamentals have a significant effect on ownership structure, macro fundamentals have significant effects on company characteristics and that characteristics have a significant effect on ownership structures in BUMN companies.

Keywords: *Macro Fundamentals, Company Characteristics, Ownership Structure, State-Owned Enterprises*

PENDAHULUAN

Penelitian ini merupakan kelanjutan penelitian sebelumnya yang mengaitkan fundamental makro dan struktur kepemilikan dengan hasil yang tidak signifikan pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara. Peneliti menguji kembali dengan menambahkan variabel karakteristik perusahaan yang menjadi ketertarikan investor untuk berinvestasi selain faktor fundamental makro.

Struktur kepemilikan saham di atas 51 persen didirikan dan dikuasi pemerintah dalam Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sesuai Undang-Undang No. 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN). BUMN berperan dalam menghasilkan barang dan/atau jasa yang diperlukan dalam mewujudkan kemakmuran masyarakat dan menjadi pelopor sektor usaha yang belum diminati swasta. BUMN mempunyai peran strategis sebagai pelaksana pelayanan publik, penyeimbang kekuatan-kekuatan swasta besar dan turut membantu pengembangan usaha kecil/koperasi dan BUMN merupakan salah satu sumber penerimaan negara yang signifikan dalam bentuk berbagai jenis pajak, dividend an hasil privatisasi.

Organisasi BUMN melibatkan banyak pihak kepentingan yaitu *stockholders* dan *agent* dalam kemajuan dan perkembangan perusahaan. Pemilik menginginkan kesejahteraan melalui *cash dividend* sebagai *signal* positif. Manajer dipercaya pemilik dalam menjalankan perusahaan menghasilkan keuntungan sesuai dengan kepentingannya, namun manajer sering bertindak membahayakan dalam pengambilan keputusan yang tidak terkendali dan menimbulkan konflik dikenal *agency theory* (Jensen dan Meckling (1976).

Menghindari permasalahan antara pemilik dan manajer, perusahaan perlu melakukan pembagian kekuasaan dalam kepemilikan saham suatu perusahaan (Hwihanus, 1998) dan bertujuan untuk meminimalisir konflik keagenan (*agency cost*) dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan (*insider ownership*) dan selain itu manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil (Hwihanus et.al. 2019). Struktur kepemilikan (Wahyudi dan Pawesti, 2006; Perwitasari, 2014) oleh beberapa peneliti dipercaya mampu memengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, selain itu digunakan untuk memperjelas komitmen pemilik untuk menyelamatkan perusahaan.

Ketertarikan pemegang saham pada perusahaan BUMN bukan dikarenakan kepemilikan dari pemerintah, tetapi melakukan investasi dengan melihat kondisi makro di luar perusahaan dapat berupa faktor ekonomi, lingkungan, politik, hukum, sosial, budaya, keamanan, pendidikan, dan lain-lain yang sukar dikendalikan oleh perusahaan namun pengaruhnya sangat besar pada perusahaan dalam pengambilan keputusan perusahaan. Fundamental makro dalam penelitian ini menggunakan indikator inflasi, tingkat bunga, kurs dan pertumbuhan ekonomi yang dapat memengaruhi risiko pasar atau risiko sistematis (Brigham dan Houston, 1998; Purnawati dan Werastuti, 2013; Natarsyah, 2000; Harianto dan Siswanto, 1998; Evirrio et.al. 2018).

Peneliti Claude, *et al* (1996), Eduardus (1997), Gudono (1999), Opod (2015), Syahib (2000), dan Hutchinson (2001) menunjukkan fundamental makro merupakan faktor yang sangat penting berkaitan dengan kinerja dan nilai perusahaan yang menarik minat investor untuk berinvestasi, sedangkan pengujian Fundamental Makro terhadap struktur kepemilikan belum banyak dipublikasikan di media atau belum ada penelitian yang mengambil bahasan yang sama yaitu pengaruh fundamental makro terhadap Struktur Kepemilikan sehingga menarik untuk dilakukan penelitian.

Kepemilikan saham suatu perusahaan bukan saja dilihat dari fundamental makro saja tetapi harus diperhitungkan karakteristik perusahaan yang melekat. Para pemegang saham akan tertarik dengan karakteristik yang ada yaitu ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas, tipe industri, kepemilikan manajerial, tenaga ahli, jumlah dewan komisaris, jumlah dewan komite audit, umur perusahaan dan kerjasama dalam teknologi khususnya perusahaan BUMN yang akan memberikan keuntungan dengan jaminan pemerintah sebagai pemilik badan usaha tersebut. Kepemilikan saham BUMN bukan dikarenakan struktur kepemilikan, tetapi perlu diperhitungkan karakteristik perusahaan

yang mendukung selain faktor fundamental makro diluar perusahaan agar tercermin seberapa besar kepemilikan yang dilakukan pemerintah.

Penelitian mengenai struktur kepemilikan menjadi daya tarik untuk mengetahui seberapa besar pengaruh fundamental makro dan karakteristik perusahaan terhadap kepemilikan saham pada perusahaan BUMN.

TINJAUAN TEORI

Akuntansi Manajemen

Akuntansi manajemen merupakan proses mempersiapkan laporan manajerial dan laporan keuangan dalam memberikan informasi keuangan dan statistik yang akurat dan tepat untuk membuat keputusan jangka pendek dan jangka panjang.

[The American Institute of Certified Public Accountants \(AICPA\)](#) menyatakan bahwa akuntansi manajemen sebagai praktik pada bidang [manajemen](#) strategi sebagai mitra strategis organisasi, manajemen kinerja sebagai pengambilan keputusan bisnis dan mengelola kinerja organisasi dan manajemen [manajemen](#) risiko dalam membuat kerangka kerja dan praktik untuk mencapai tujuan organisasi.

Akuntansi manajemen memberikan informasi atas laporan yang dibuat ditujukan membantu manajer dalam pengambilan keputusan yang diasumsikan hanya dibuat pihak internal. Peran akuntansi manajemen membantu untuk meramal masa depan, membantu memilih keputusan membuat atau membeli, memprediksi arus kas, membantu mengetahui realisasi kinerja dan menganalisa tingkat pengembalian yang diharapkan.

Teori Agensi

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan hubungan keagenan terjadi adanya *principal* mempekerjakan agent sesuai kepentingan *principal* dengan beberapa wewenang dalam [pengambilan keputusan](#) pendanaan. Meisser, et al, (2006) menyatakan hubungan keagenan ini mengakibatkan [informasi asimetris](#) (*information asymmetry*) dimana [manajemen](#) secara umum memiliki lebih banyak informasi posisi keuangan sebenarnya dan posisi entitas dari pemilik; dan konflik kepentingan (*conflict of interest*) akibat ketidaksamaan tujuan, dimana [manajemen](#) tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Konflik keagenan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajerial atas [saham](#) perusahaan kurang dari 100%, sehingga [manajer](#) cenderung bertindak untuk memenuhi kepentingan dirinya sendiri dan tidak berdasarkan maksimisasi [nilai](#) dalam [pengambilan keputusan](#) pendanaan. Penyebab lain konflik keagenan timbul karena [manajemen](#) memiliki kecenderungan untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain (Jensen dan Mekling, 1976)

Teori Sinyal

Teori sinyal - *signalling theory* dikembangkan Ross, 1977 yang menyatakan pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya dan terdorong untuk menyampaikan informasi kepada calon investor agar harga saham

perusahaannya meningkat. Pemberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki berita bagus di pasar tentang keberadaan perusahaan. Sinyal yang bagus tentang kinerja masa depan yang diberikan perusahaan yang kinerja keuangan masa lalu yang akan dipercaya oleh pasar (Wolk dan Tearney, 2001).

Gumanti (2009) mengemukakan agen atau perusahaan secara kualitatif memiliki kelebihan informasi dibandingkan dengan pihak luar dan mereka menggunakan ukuran atau fasilitas tertentu untuk menyiratkan kualitas perusahaannya. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain termasuk penggunaan hutang melebihi target struktur modal yang normal.

Teori Stakeholder

[Teori stakeholder](#) menyatakan perusahaan harus memberikan manfaat bagi stakeholder nya bukanlah entitas untuk beroperasi dalam kepentingan sendiri. Gray et.al (1995) mengatakan bahwa kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholders* sehingga aktivitas perusahaan semakin *powerful stakeholder* semakin besar usaha perusahaan untuk beradaptasi.

Investigasi Cornell dan Shapiro (1987) pengaruh [teori stakeholder](#) terhadap kebijakan [investasi](#) dan kebijakan dividen perusahaan tidak hanya *investor stakeholder* yang mempengaruhi kebijakan [investasi](#) dan kebijakan dividen perusahaan akan tetapi *non-investor stakeholder* ([pelanggan](#), karyawan, pemasok, distributor, dan perusahaan lain) juga berperan dalam penentuan kebijakan tersebut secara *implicit claim* yang dapat mempengaruhi tingkat pendapatan operasi bersih perusahaan.

Perusahaan harus menjaga stakeholder dengan mengakomodasi keinginan dan kebutuhannya yang mempunyai power terhadap ketersediaan sumber daya untuk aktivitas operasional perusahaan. Munculnya teori stakeholders sebagai paradigma yang dominan dengan semakin menguatkan konsep bahwa perusahaan bertanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham melainkan terhadap para pemangku kepentingan atau stakeholder (Maulida dan Adam, 2012).

Fundamental Makro

Fundamental makro berasal dari luar perusahaan berupa faktor ekonomi, lingkungan, politik, hukum, sosial, budaya, keamanan, pendidikan, dan lain-lain yang sukar dikendalikan oleh perusahaan dan berpengaruh sangat besar bagi manajemen dalam pengambilan keputusan. Fundamental makro merupakan faktor eksternal perusahaan berupa inflasi, tingkat bunga, kurs dan *product domestic bruto* yang memengaruhi risiko pasar atau risiko sistematis (Brigham dan Houston, 2015; Purnawati dan Werastuti, 2013; Natarsyah, 2000; Claude, et al. 1996; Eduardus, 1997).

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan saham mencerminkan distribusi kekuasaan dan pengaruh atas kegiatan operasional perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham atas ketidak seimbangan informasi. Struktur kepemilikan memiliki tujuan meminimalisir konflik keagenan (*agency cost*) yang terjadi antara manajer dan pemegang saham dengan alternatif meningkatkan kepemilikan manajerial oleh manajemen dan memonitoring melalui investor institusional.

Struktur kepemilikan memperjelas komitmen pemilik untuk menyelamatkan perusahaan (Wardhani, 2005) dan dipercaya mampu memengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawesti (2006).

Karakteristik Perusahaan

Karakteristik perusahaan merupakan hal-hal yang melekat pada perusahaan yang dapat dikenali dengan adanya ukuran perusahaan (*size*), leverage, basis perusahaan, jenis industri, umur perusahaan, dewan komisaris, komite audit serta profil dan karakteristik lainnya (Marwata, 2001, Belkaoui dan Karpik, 1989; Patten DM , 1992; Deegan dan Rankin, 1996 dan Choi, 1999). Setiap perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan lainnya. Lang dan Lundholm (1993), karakteristik perusahaan bisa menjadi petunjuk mengenai kualitas pengungkapan. Karakteristik perusahaan dapat mendorong minat investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan khususnya perusahaan pemerintah.

HIPOTESA PENELITIAN

Fundamental Makro dengan Struktur Kepemilikan

Fundamental Makro yang terdiri dari inflasi, suku bunga, nilai tukar valuta asing, dan product domestic bruto akan mempengaruhi setiap kegiatan perusahaan termasuk struktur kepemilikan dalam penentuan kebijakan. Penelitian Hwihanus, et.al (2018) menunjukkan tidak berpengaruh signifikan Fundamental Makro terhadap Struktur Kepemilikan pada perusahaan BUMN, sedangkan Hwihanus dan Ramadhani (2019) juga menyatakan Fundamental Makro tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Kepemilikan pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini akan menguji kembali pengaruh fundamental makro terhadap struktur kepemilikan dengan hipotesa:

H1: Fundamental Makro berpengaruh pada Struktur Kepemilikan

Fundamental Makro dengan Karakteristik Perusahaan

Fundamental Makro yang terjadi di suatu negara meliputi inflasi, suku bunga, nilai tukar valuta asing dan *product domestic Bruto* memberikan pengaruh kepada investor dalam menentukan keputusan berinvestasi dengan melihat karakteristik perusahaan berupa umur perusahaan, jenis perusahaan, dewan komisaris dan komite

audit, profil perusahaan dan lain-lain. Peneliti belum menemukan penelitain yang serupa sehingga hipotesa:

H2: Fundamental Makro berpengaruh pada Karakteristik Perusahaan

Karakteristik Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan

Karakteristik perusahaan menjadi minat bagi investor untuk memiliki perusahaan dikarenakan memiliki keunikan tersendiri dari setiap perusahaan misalkan umur perusahaan dari didirikan, konsentrasi kepemilikan, jenis dan ukuran perusahaan, jumlah dewan komisaris, dewan direksi dan lain-lain yang menjadi pertimbangan kepemilikan perusahaan. Peneliti belum menemukan penelitian serupa sehingga sehingga hipotesa penelitian:

H3: Karakteristik Perusahaan berpengaruh pada Struktur Kepemilikan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 20 perusahaan. Sampel yang digunakan sebanyak 12 BUMN yang terdaftar tahun 2010 – 2018.

Identifikasi variabel

Variabel dan indikator yang digunakan dalam penelitian ini terlihat pada tabel berikut ini:

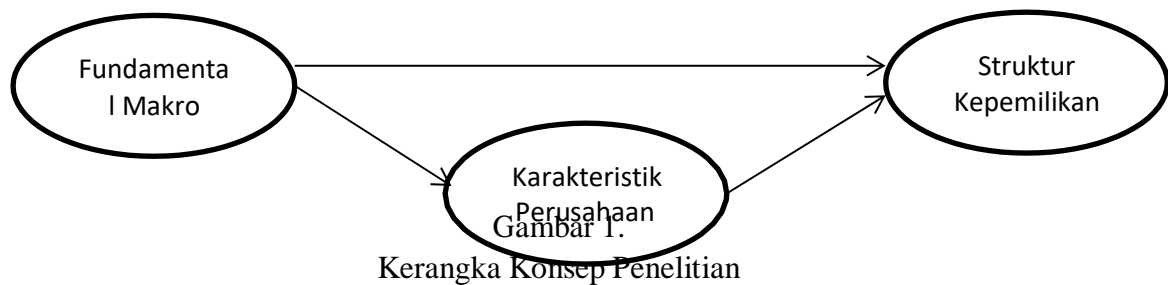
Tabel 1
Variabel dan Indikator

Variabel	Notasi	Indaktor
Fundamental Makro	X1.1.	Inflasi
	X1.2.	Nilai Tukar
	X1.3.	Product Domestic Bruto
	X1.4.	Suku Bunga
Karakteristik Perusahaan	Z1.1.	Jumlah Dewan Direksi
	Z1.2.	Jumlah Dewan Komisaris
	Z1.3.	Jenis Perusahaan
	Z1.4.	Konsentrasi Kepemilikan
	Z1.5.	Jumlah Komite Audit
	Z1.6.	Profil Perusahaan
	Z1.7.	Perputaran Penjualan
	Z1.8.	Ukuran Perusahaan
	Z1.9.	Umur Perusahaan
Struktur Kepemilikan	Z1.1.	Kepemilikan Institusional
	Z1.2.	Kepemilikan Asing
	Z1.3.	Kepemilikan Pemerintah
	Z1.4.	Kepemilikan Publik
	Z1.5.	Kepemilikan Managerial

Sumber: data diolah

Kerangka Konseptual

Hubungan antar variabel penelitian dapat digambarkan kerangka konseptualnya sebagai berikut:



Teknis Analisis

Teknik analisis penelitian ini menggunakan penerapan partial least square (PLS) dalam mengestimasi model jalur konstruk laten dengan beberapa indikator dari masing-masing variabel.

HASIL DAN DISKUSI

Pengujian Model Penelitian

Pengujian model pengukuran melalui loading factor digunakan untuk mengetahui validitas indikator dengan nilai konvergen > 0,5 dan jika nilai < 0,5 akan dilakukan reduksi indikator hingga diperoleh nilai faktor pembebanan > 0,5 yang terlihat pada tabel berikut:

Tabel 2
 Hasil Validitas Indikator

	Fundamental Makro	Karakteristik Perusahaan	Struktur Kepemilikan
Dewan Direksi		0,901697	
Dewan Komisaris		0,827403	
Pemerintah			1,000000
Nilai Tukar	0,983614		
PDB	0,984152		
Ukuran Perusahaan		0,911550	

Sumber: Data diolah

Penentuan hubungan antar variabel diperlukan pengujian statistik dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 0,05$) dan nilai t tabel sebesar 1,96 akan menerima hipotesis alternatif. Hasil pengujian hipotesis secara keseluruhan pada tabel berikut:

Tabel 3
 Koefisien Jalur

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)	Signifikan
Fundamental Makro → Karakteristik Perusahaan	0,264757	0,263491	0,021573	0,021573	12,272870	Signifikan
Fundamental Makro → Struktur Kepemilikan Karakteristik Perusahaan →	0,165635	0,168882	0,021520	0,021520	7,696837	Signifikan
Struktur Kepemilikan	-	-	0,008536	0,008536	77,178648	Signifikan

Sumber: Data diolah

Pengujian Hipotesa

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan ditemukan bahwa:

1. Fundamental Makro dengan indikator nilai tukar dan *product domestic bruto* (PDB) menunjukkan pengaruh yang signifikan sebesar 12,272870 dengan tingkat signifikansi 95% pada Karakteristik Perusahaan dengan indikator Dewan Direksi, Dewan Komisaris dan Ukuran Perusahaan sehingga peneliti menerima hipotesa yang diajukan pada perusahaan BUMN. Penelitian yang sejenis ini belum diketemukan, jadi ini merupakan pelopor dalam penelitian selanjutnya
 Pengaruh Fundamental Makro yang positif 26,4757 dan signifikan terhadap Karakteristik Perusahaan menunjukkan arah pengujian yang searah yaitu semakin tinggi kebijakan pemerintah dalam penentuan kurs tukar dan PDB akan memberikan pengaruh terhadap karakteristik perusahaan yang mendorong minat investor dalam berinvestasi.
2. Fundamental makro dengan indikator nilai tukar dan *product domestic bruto* (PDB) menunjukkan pengaruh yang signifikan sebesar 7,696837 dengan tingkat signifikansi 95% pada Struktur Kepemilikan dengan indikator kepemilikan saham pemerintah sehingga peneliti menerima hipotesa yang diajukan. Penelitian ini yang dilakukan di BUMN merupakan kebalikan dari penelitian Hwihanus, et.al (2018) yang dilakukan di BUMN juga; Hwihanus dan Ramadhani (2019) yang menunjukkan Fundamental Makro tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Kepemilikan. Pengaruh fundamental makro yang positif 16,5635 dan signifikan terhadap struktur kepemilikan menunjukkan arah pengujian yang searah yaitu semakin tinggi kebijakan pemerintah dalam penentuan kurs tukar dan *product domestic bruto* akan memberikan pengaruh terhadap struktur kepemilikan yang mempengaruhi kinerja manajemen dalam pengambilan keputusan khususnya BUMN.

3. Karakteristik Perusahaan dengan indikator Dewan Direksi, Dewan Komisaris dan Ukuran Perusahaan menunjukkan pengaruh yang signifikan sebesar 77,178648 dengan tingkat signifikansi 95% pada Struktur Kepemilikan dengan indikator kepemilikan saham pemerintah sehingga peneliti menerima hipotesa yang diajukan. Penelitian yang sejenis ini belum diketemukan, jadi ini merupakan pelopor dalam penelitian selanjutnya
Pengaruh Karakteristik Perusahaan yang negatif 65,8759 dan signifikan terhadap Struktur Kepemilikan menunjukkan arah pengujian yang tidak searah yaitu semakin tinggi Karakteristik Perusahaan akan memberikan pengaruh yang rendah terhadap struktur kepemilikan.

Implikasi Penelitian

Penelitian ini memberikan gambaran bahwa struktur kepemilikan perusahaan BUMN dipengaruhi oleh fundamental makro dan Karakteristik Perusahaan yang saling terkait dengan ditunjukkan adanya hubungan positif dan memberikan kontribusi bagi peneliti selanjutnya untuk menganalisa lebih mendalam.

Implikasi Teoritis

Hasil penelitian memberikan kontribusi dalam pengembangan teori bahwa fundamental makro dan karakteristik perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur kepemilikan saham BUMN yang menolak penelitian Hwihanus et.al. (2018) dan Hwihanus dan Ramadhani (2019) yang menyatakan fundamental makro berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan di BUMN.

Temuan ini memperluas kajian teori tentang hubungan agen dan principal yang dilakukan Jensen dan Meckling (1976) dapat diminimalkan konflik dengan agen diberikan hak kepemilikan melalui kepemilikan manajerial yang dalam penelitian ini ditolak model *partial least square* (PLS). Mengatasi permasalahan keagenan dapat dilakukan Bathala et.al (1994) dengan (1) meningkatkan kepemilikan saham manajemen untuk mensejajarkan kepentingan; (2) meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih setelah pajak; (3) meningkatkan sumber pendanaan melalui hutang dan (4) kepemilikan saham institusi yang mendorong peningkatan pengawasan kinerja manajemen.

Implikasi Praktik

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa fundamental makro dan karakteristik perusahaan mempengaruhi struktur kepemilikan secara signifikan yang dapat merangsang investor dalam kepemilikan saham khususnya BUMN. Fundamental makro yang ditentukan dari luar dan kebijakan pemerintah dapat mempengaruhi struktur kepemilikan dalam menentukan kebijakan bagi manajemen untuk memaksimalkan potensi perusahaan yang dikelola pemerintah melalui BUMN.

Temuan ini relevan dengan persepsi investor bahwa perusahaan yang memiliki laba yang stabil atau tinggi tiap tahunnya, mampu memberikan *return* yang tinggi bagi para investor atas prestasi kinerja keuangan yang dikemukakan dewan komisaris dan dewan direksi pada perusahaan BUMN.

KESIMPULAN

Berdasar hasil pembahasan dapat disimpulkan Fundamental Makro dengan indikator nilai tukar dan PDB dan karakteristik perusahaan dengan indikator dewan komisaris, dewan direksi dan ukuran menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Struktur Kepemilikan saham terbesar oleh pemerintah pada perusahaan BUMN

UCAPAN TERIMA KASIH

Dana Perguruan Tinggi Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

DAFTAR PUSTAKA

- Bathala, Chenchuramaiah T., Kenneth P. Moon, and Ramesh P. Rao. 1994. "Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective". *Financial Management*: 38-50.
- Belkaoui, A. dan P. G. Karpik. 1989. "Determinants of the Corporate Decision to Disclose Social Information". *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. Vol. 2. No. 1. pp. 36-51.
- Brigham, Eugene F., and Houston Joel F, 2015. "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan". *Essentials of Financial Manajement*. Jakarta: Salemba Empat.
- Choi, Jong-Seo. 1999. "An Investigation of The Initial Voluntary Environmental Disclosures made in Korean Semimannual Financial Reports". *Pacific Accounting Review*. 11(1): 73-102.
- Claude B. Erb., Campbell R. Harvey and Tadas E. Viskanta. 1996. "Political Risk, Economic Risk, and Financial Risk". *Financial Analysis Journal*. Nov-Dec, pg. 29-46.
- Cornell, B., & Shapiro, A. C. 1987. "Corporate Stakeholders and Corporate Finance". *Financial Management*. 5-14.
- Deegan, C dan Rankin, M. 1996. "The Materiality of Environmental Information to Users of Annual Report". *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. 10, (4). hlm. 562-580.
- Eduardus, Tandelilin. 1997. "Determinants of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesian Common Stock". *Kelola*. Gadjah Mada University Business Review. No. 16/VI/1997.
- Evirrio, Stevan, Devi Farah Azizah dan Ferina Nurlaily. 2018. "Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap Expected Return Portofolio Optimal (Studi pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2013 – 2017)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 61 No. 4 Agustus 2018. Hal. 210 – 216.
- Gray, R., Kouhy, R. and Lavers S. 1995. "Corporate Social and Environmental Reporting: A Review of the Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. Vol. 8, 47-77.
- Gudono. 1999. "Penilaian Pasar Modal Terhadap Fluktuasi Bisnis Real-Estate". *Kelola*. No. 20/VIII/1999.
- Gumanti, Tatang A. 2009. "Teori Sinyal Manajemen Keuangan". *Usahawan* No.06.Edisi 38.Hal. 4.
- Hariato, Farid dan Siswanto Sudomo. 1998. "Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia". Jakarta: Bursa Efek Jakarta.
- Hutchinson, M. 2001. "School of Accounting and Finance Deakin University 221 Burwood Highway Victoria", email hutch@deakin.edu.au, A Contracting-Agency Analysis of the

- Association between Firm Risk, Incentives and Firm Performance: An Australian Perspective
- Hwihanus dan Aisyah Dewi Ramdhani. 2019. "The Analysis of the Micro and Macro Fundamental, Ownership Structure, Good Corporate Governance and Capital Structure Effect on Financial Performance (Study of Manufacturing Companies Food and Beverage Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange)". *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol. 4, No. 2, Hal: 252-267. Desember 2019.
- Hwihanus, Tri Ratnawati dan Indrawati Yuhertiana. 2019. "Analisis Pengaruh Fundamental Makro dan Fundamental Mikro terhadap Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Business and Finance Journal*. Vol. 4. No. 1. March 2019. 65-72.
- Hwihanus, Tri Ratnawati dan Indrawati Yuhertiana. 2019. "Audit Opinion: Model Value of the Firm State-Owned Business Enterprises Indonesia". *Management Studies*. Sep-Oct. 2019, Vol. 7, No. 5. 414-426.
- Jensen, Michael C. and William H. Meckling, 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*. Vol. 76. 305-360.
- Lang, Mark, and Lundholm Russell. 1993. "Cross-Sectional Determinants of Analysts Ratings of Corporate Disclosures". *Journal of Accounting Research*. Vol. 31, No. 2 (Autumn). pp. 246-271.
- Marwata. 2001. "Hubungan antara Karakteristik Perusahaan dan Kualitas Ungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik di Indonesia". *Simposium Nasional Akuntansi IV*, 155-172.
- Maulida, K. A., & Adam, H. 2012. "Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Pengungkapan Sustainability Performance". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*. Vol 1. No. 2. 1-25.
- Meisser, William. F, Steven M. Glover, Douglas F. Prawitt. 2006. "Auditing & Assurance Services: A Systematic Approach". Buku Satu. Edisi 4. Jakarta: Salemba Empat.
- Natarsyah, Syahib. 2000. "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi Yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia". *Journal of Indonesian Economy and Business*. Vol. 15. No. 3. Pp. 294 – 312.
- Opod., Chrisna Riane. "Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Makroekonomi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Serta Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009 – 2013)". *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*. Vol 3. No. 2, 2015:127-140.
- Patten, DM. 1992. "Exposure, Legitimacy and Social Disclosure". *Journal of Accounting and Public Policy*. Vol. 10, pp. 297-308.
- Peritasari, Dian. 2014. "Struktur Kepemilikan, Karakteristik Perusahaan dan Manajemen Laba". *Jurnal Akuntansi Multiparadigma – JAMAL*. Vol. 5. No 3 hal 345-510.
- Purnawawati, I Gusti Ayu dan Desak Nyoman Sri Werastuti. 2013. "Faktor Fundamental Ekonomi Makro Terhadap Harga Saham LQ 45". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 17. No. 2 Mei 2013. Hal. 211 – 219.
- Ross, S. A. 1977. "The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach". *Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol. 8 (1): 23-40.

- Syahib Natarsyah. 2000. "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia)". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 15, No. 3, Hal. 294-312.
- Wahyudi, U. dan Prawesti, HP. 2006. "Implikasi Kepemilikan Terhadap Nilai Per-usahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening". *Simposium Nasional Akuntansi Padang*. 23-26.
- Wardhani, R. 2006. "Mekanisme Corporate Governance dalam perusahaan yang Mengalami Masalah Keuangan (Financially Distressed Firms)". *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang. hal. 23-26.
- Wolk, I. H., M. G. Tearney, & J. L. Dodd. 2001. "Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach". Edisi 5. South-Western College Publishing.