

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN UTANG SEBAGAI
VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR
INDUSTRIDASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA



Skripsi Oleh
NYIMAS AMALIA HANIFAH
01011281419083
Manajemen

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih
Gelar Sarjana Ekonomi*

KEMENTERIAN RISET TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI
2018

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF
PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN UTANG SEBAGAI
VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR
INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun oleh:


Nama : Nyimas Amalia Hanifah
NIM : 01011381419083
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Disetujui untuk digunakan dalam melanjutkan ujian komprehensif

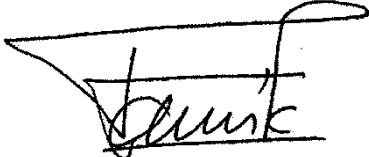
Tanggal Persetujuan

Dosen Pembimbing

Tanggal : _____

Ketua 
Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E
NIP 196706241994021002

Tanggal : _____


Anggota
Taufik, S.E., M.B.A.
NIP 196709031999031001

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN UTANG SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun oleh:

Nama : Nyimas Amalia Hanifah

NIM : 01011381419083

Fakultas : Ekonomi




Jurusan : Manajemen

Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Telah diuji dalam ujian komprehensif pada tanggal Januari 2018 dan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Panitia Ujian Komprehensif

Palembang, Januari 2018

No	Nama	Tanda Tangan
1	Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E NIP 196706241994021002	
2	Taufik, S.E., M.B.A. NIP 196709031999031001	
3	Marlina Widiyanti, S.E., M.M., Ph.D. NIP 196703141993032001	

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen



Dr. H. Zakaria Wahab., M.B.A
NIP 195707141984031005

SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama Mahasiswa : Nyimas Amalia Hanifah

NIM : 01011381419083

Fakultas : Ekonomi

Jurusan : Manajemen

Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul:

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Pembimbing

Ketua : Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E

Anggota : Taufik, S.E., M.B.A.

Tanggal Ujian : Januari 2018

Adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak ada kutipan hasil karya orang lain yang tidak disebutkan sumbernya.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dan apabila pernyataan saya ini tidak benar dikemudian hari, saya bersedia dicabut predikat kelulusan dan gelar kesajarnaan.

Palembang, Januari 2018
Pembuat Pernyataan

Nyimas Amalia Hanifah
NIM 01011281419083

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

"Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah nasib suatu kaum kecuali kaum itu sendiri yang mengubah apa yang pada diri mereka." (Q.S. Ar-Ra'd, 11)

"Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain). Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap." (QS. Al-Insyirah, 6-8)

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

- ✧ Orang tua tercinta
- ✧ Saudara-saudaraku
- ✧ Sahabat-sahabat tersayang
- ✧ Rekan-rekan seperjuangan
- ✧ Bangsa, Negara, dan Almamater

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga saya dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi ini yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Penulisan skripsi ini diajukan untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.

Skripsi ini membahas pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan utang sebagai variabel mediasi pada sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi perusahaan berjumlah 65 perusahaan. Penarikan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 22 perusahaan. Periode pengamatan adalah 5 tahun, yaitu 2012 sampai 2016.

Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial tidak memengaruhi nilai perusahaan dan kebijakan utang tidak mampu memengaruhi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Teori agensi menerangkan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial dapat menjadi solusi dalam penyelesaian *agency problems* yang kemudian meningkatkan nilai perusahaan. Namun hasil dari penelitian ini tidak menunjukkan peran kepemilikan manajerial sebagai solusi dari *agency problems* pada perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran saya sebagai peneliti untuk peneliti selanjutnya adalah dengan mencari variabel lain yang lebih signifikan dibanding dengan kepemilikan manajerial dan juga mencari variabel lain yang mungkin dapat mempengaruhi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, seperti variabel profitabilitas. Peneliti lain juga dapat mengganti variabel mediasi menjadi variabel kontrol, seperti variabel profitabilitas, *Investment Opportunity*, atau ukuran perusahaan.

Penelitian ini memberikan implikasi secara teoritis bahwa kepemilikan manajerial pada sektor Industri Dasar dan Kimia tidak memengaruhi nilai perusahaan. Sehingga secara praktis, perusahaan sebaiknya lebih memerhatikan variabel lain yang lebih signifikan. Investor di dalam melakukan keputusan investasi pada perusahaan di dalam sektor ini juga sebaiknya tidak terlalu memerhatikan variabel ini dan lebih memerhatikan variabel lain yang lebih berpengaruh terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan perusahaan.

Skripsi adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak ada kutipan hasil karya orang lain yang tidak disebutkan sumbernya sehingga bebas dari unsur plagiarisme. Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini mungkin masih terdapat beberapa kekurangan dan mungkin masih belum sempurna. Kritik dan saran yang bersifat membangun tentu dibutuhkan oleh penulis agar penelitian selanjutnya bisa menjadi lebih baik lagi.

Demikian skripsi ini dibuat. Penulis mengucapkan terima kasih kepada pihak – pihak yang telah membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini.

Palembang, Januari 2018
Penulis



Nyimas Amalia Hanifah
NIM 01011281419083

UCAPAN TERIMA KASIH

Alhamdulillah puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT. karena penulis dapat menyelesaikan skripsi ini tepat pada waktunya. Penulis menadari bahwa penulisan skripsi ini tidak akan berjalan dengan baik dan lancar tanpa doa, bantuan, bimbingan, pengarahan, dan motivasi dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini, penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah membantu secara langsung maupun tidak langsung dalam penyusunan skripsi ini. Secara khusus penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak terutama kepada:

1. Allah SWT atas segala limpahan karunia, rahmat, dan nikmat yang diberikan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan tepat waktu.
2. Kedua orang tuaku tercinta dan yang sangat kusayangi, Ayah Yangcik Hamid dan Ibu Dewi Nurlaili yang selalu mendoakan, memberikan semangat, dukungan, dan menjadi inspirasi dalam hidupku.
3. Yth. Bapak Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E selaku dosen pembimbing I yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing, memberikan saran, mengarahkan, dan mengoreksi skripsi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Yth. Bapak Taufik, S.E., M.B.A. selaku dosen pembimbing II yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing, memberikan saran, mengarahkan dan mengoreksi skripsi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Yth. Bu Marlina Widiyanti, S.E., M.M., Ph.D selaku dosen penguji yang telah meluangkan waktunya untuk menguji, memberikan kritik, dan juga saran yang dibutuhkan untuk menyelesaikan skripsi ini.
6. Yth. Bu Dr. Yuliani, S.E., M.M., selaku dosen pembimbing akademik yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing penulis dari awal perkuliahan sampai akhir dalam mengambil keputusan akademik.

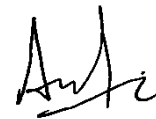
7. Yth. Bapak Drs. Yuliansyah M. Diah, M.M., selaku Pengelola Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
8. Yth. Bapak Zakaria Wahab, M.B.A. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
9. Yth. Bapak Welly Nailis, S.E., M.M. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
10. Yth. Bapak Prof. Dr. Taufiq Marwa, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
11. Yth. Bapak Prof. Dr. Ir. H. Anis Saggaf, MSCE. selaku Rektor Universitas Sriwijaya.
12. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen khususnya Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya yang telah ikhlas dalam mengajarkan dan memberikan ilmunya.
13. Seluruh Staf dan Pegawai Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya Kampus Palembang yang telah memberikan kelancaran proses administrasi selama perkuliahan.
14. Saudara dan saudariku tercinta Kemas Muhammad Fahri, Nyimas Silvia, dan Kemas Muhammad Irham, terima kasih atas doa, dukungan, serta semangat yang telah diberikan kepada penulis dan terima kasih selalu memberikan senyum dan bahagia bagi penulis.
15. Keluarga besar penulis. Terima kasih atas doa, semangat dan dukungan yang diberikan kepada penulis.
16. Terima kasih kepada sahabat Belfa Mareta, Rabi'ah Dea Ihsaniah, Ghaesani Nurvianda, dan Rizky Viena Septriana, Sherly Reandita Putri yang selalu menjadi sahabat, saudara yang selalu menemani penulis dalam suka dan duka penulis.
17. Terima kasih kepada Andre Prahalidan P., S.E., Rizky Viena S. , S.E., Tri Angga Sadewa, S.E., dan Fathurrahman, S.E., yang telah membantu penulis, mengajarkan, memberikan tips dan saran dalam menyelesaikan skripsi ini.

18. Terima kasih kepada keluarga Manajermen 2014 yang telah mewarnai dunia perkuliahan penulis. Teman-teman *chat group* ‘Werewolf Ekonomi’ dan ‘Tanpa Nama’ yang telah memberikan hiburan dalam waktu-waktu penat dalam penyelesaian skripsi ini.

Akhir kata, saya berharap Allah *Subhānahu wa ta’āla* membalas segala kebaikan pihak yang telah memberikan andil dalam terwujudnya skripsi ini. Saya berharap skripsi ini, dengan kekurangan yang meliputinya, dapat memberikan manfaat bagi kita semua.

Palembang, Januari 2018

Penulis



Nyimas Amalia Hanifah

ABSTRAK

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Oleh:

Nyimas Amalia Hanifah; Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E.; Taufik, S.E., M.B.A.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan utang sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 65 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* sehingga sampel berjumlah 22 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur. Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial tidak memengaruhi nilai perusahaan dan kebijakan utang tidak mampu memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Teori Agensi yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial dapat mengurangi *agency problems* sehingga perusahaan pada sektor ini sebaiknya lebih memerhatikan faktor lain untuk mengurangi *agency problems* dan meningkatkan nilai perusahaan.

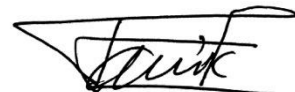
Kata kunci: *Kepemilikan Manajerial, Debt to Equity Ratio, Price to Book Value*

Pembimbing Skripsi I



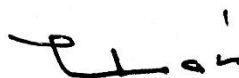
Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E.
NIP 196706241994021002

Pembimbing Skripsi II



Taufik, S.E., M.B.A.
NIP 196709031999031001

Mengetahui,
Pengelola Akademik Jurusan Manajemen



Drs. Yuliansyah M. Diah, M.M
NIP 195607011985031003

ABSTRACT

The Impact of Managerial Ownership on Firm Value with debt policy as mediating variable to Companies in Basic Industry and Chemical Sector Listed in Indonesian Stock Exchange

By:

Nyimas Amalia Hanifah; Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E.; Taufik, S.E., M.B.A.

This study aims to know the impact of managerial ownership on firm value with debt policy as mediating variable to companies in Basic Industry and Chemical Sector listed in Indonesian Stock Exchange. Population in this research is all companies in Basic Industry and Chemical Sector listed in Indonesian Stock Exchange that total 65 companies. Sampel thechnique used is purposive sampling thus sample in this research is 22 companies. Analytical technique used in this research is path analysis. The result of this study indicate that managerial ownership does not impact firm value and debt policy can not mediate the impact of managerial ownership on firm to companies in basic industry and chemical sector listed in Indonesian stock exchange. The result of this study shows is not in line with agency theory that state the increase of managerial ownership is able to decrease agency problems. So it is better for companies in this sector pay more attention to another factors to decrease agency problems and increase firm value. Keyword: Managerial Ownership, Debt to Equity Ratio, Price to Book Value

Advisor I



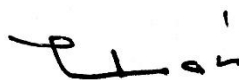
Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E.
NIP 196706241994021002

Advisor II



Taufik, S.E., M.B.A.
NIP 196709031999031001

Ascertain
Academic Manager of Management Departement



Drs. Yuliansyah M. Diah, .M.M
NIP 195607011985031003

SURAT PERNYATAAN ABSTRAK

Kami dosen pembimbing skripsi menyatakan bahwa Abstrak Skripsi dalam Bahasa Inggris dari mahasiswa:

Nama : Nyimas Amalia Hanifah
NIM : 01011381419083
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Bidang Kajian/Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Telah kami periksa penulisan, *grammar*, maupun susunan *tenses* nya dan kami setuju untuk ditempatkan pada lembar abstrak

Pembimbing Skripsi,

Ketua



Prof. Dr. Mohamad Adam, S.E., M.E.
NIP 196706241994021002

Anggota



Taufik, S.E., M.B.A.
NIP 196709031999031001

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

- Nama Mahasiswa : Nyimas Amalia Hanifah
- Jenis Kelamin : Perempuan
- Tempat / Tanggal Lahir : Palembang, 19 November 1995
- Agama : Islam
- Status : Belum Menikah
- Alamat rumah : Jalan Gubah No 11 RT/RW 25/11 Kel. 29 Ilir Kec.
Ilir Barat II Palembang
- Email : nys.amaliahanifah@gmail.com
- Pendidikan Formal :
- Sekolah Dasar Negeri 1 Pagaralam (2001 – 2007)
 - Sekolah Menengah Pertama Negeri 1 Pagaralam (2007 – 2010)
 - Sekolah Menengah Atas Negeri 17 Palembang (2010 – 2013)
 - Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya (2014 – 2017)
- Pengalaman organisasi :
- Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen (2014-2016)
 - BO Effect FE Unsri (2015-2016)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
SURAT PERNYATAAN INTEGRASI KARYA ILMIAH	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
UCAPAN TERIMA KASIH	viii
ABSTAK	xi
ABSTRACT.....	xii
SURAT PERNYATAAN ABSTRAK.....	xiii
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	xiv
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR.....	xx
DAFTAR LAMPIRAN	xxi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	8
1.4.1 Manfaat Teoritis	8
1.4.2 Manfaat Praktis.....	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA	11
2.1 Landasan Teori	11
2.1.1 Teori Agensi	11
2.1.2 Teori <i>Signalling</i>	11

2.1.3	<i>Trade-off Theory</i>	12
2.1.4	Nilai Perusahaan.....	13
2.2	Hubungan Antara Variabel	15
2.2.1	Hubungan Langsung Antara Kepemilikan Manajerial terhadap <i>Price to Book Value</i>	15
2.2.2	Hubungan Tidak Langsung Antara Kepemilikan Manajerial terhadap <i>Price to Book Value</i> dengan mediasi <i>Debt Equity Ratio</i>	16
2.3	Penelitian Terdahulu	18
2.4	Kerangka Pemikiran	26
2.5	Hipotesis	26
BAB III METODE PENELITIAN		27
3.1	Ruang Lingkup Penelitian	27
3.2	Jenis dan Sumber Data.....	27
3.3	Populasi dan Sampel	27
3.3.1	Populasi.....	27
3.3.2	Sampel.....	28
3.4	Variabel Penelitian	29
3.5	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	30
3.6	Teknik Analisis Data	31
3.6.1	Statistik Deskriptif	31
3.6.2	Analisis Jalur.....	32
3.6.3	Uji Pengaruh Mediasi.....	35
3.6.4	Pengujian Hipotesis.....	36
3.6.5	Analisis Korelasi	37
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....		38
4.1	Hasil Peneilitian	38
4.1.1	Analisis Statistik Deskriptif	38

4.1.2	Hasil Uji Hipotesis	39
4.1.3	Hasil Analisis Jalur	41
4.1.4	Hasil Uji Kesesuaian Model	42
4.2	Analisis Berdasarkan Pengelompokan Perusahaan	43
4.2.1	Analisis Berdasarkan Pengelompokan Perusahaan Berdasarkan Total Utang	43
4.2.1.1	Analisis Korelasi Perusahaan pada Kelompok Pertama	43
4.2.1.2	Analisis Korelasi Perusahaan pada Kelompok Kedua	45
4.2.2	Analisis Berdasarkan Pengelompokan Perusahaan Berdasarkan Total EAT	47
4.2.2.1	Analisis Korelasi Perusahaan pada Kelompok Pertama	47
4.2.2.2	Analisis Korelasi Perusahaan pada Kelompok Kedua	49
4.2.2.3	Analisis Korelasi Perusahaan pada Kelompok Ketiga	51
4.2.2.4	Analisis Korelasi Perusahaan pada Kelompok Keempat	52
4.2.3	Ringkasan Hasil Korelasi dan Hasil Regresi Pengelompokan	53
4.3	Pembahasan Hasil Penelitian	53
4.3.1	Pengaruh Langsung Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan	55
4.3.2	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Utang	57
4.4	Rekapitulasi Hasil Penelitian	59
4.5	Implikasi Penelitian	59
4.5.1	Implikasi Teoritis	59

4.5.2	Implikasi Praktis	61
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	63
5.1	Kesimpulan.....	63
5.2	Saran	63
5.3	Keterbatasan Penelitian	64
	Daftar Pustaka.....	66
	Lampiran	69

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-Rata Variabel Penelitian Pada Sektor Industri Dasar dan Kimia Tahun 2012-2016.....	5
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	21
Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Dijadikan Sampel Penelitian	28
Tabel 3.2 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian	30
Tabel 3.3 Kriteria Nilai Uji <i>Goodness of Fit</i>	33
Tabel 4.1 Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Penelitian Perusahaan Sampel (N=110)	38
Tabel 4.2 Perhitungan Analisis Jalur	39
Tabel 4.3 <i>Direct Effect (DE), Indirect Effect (IE), Total Effect (TE)</i>	40
Tabel 4.4 Hasil Hasil Uji <i>Goodness of fit</i> Pengaruh KM terhadap PBV dengan DER sebagai Variabel Mediasi	42
Tabel 4.5 Pengelompokkan Berdasarkan Total Utang.....	43
Tabel 4.6 Hasil Analisis Korelasi antara Variabel Perusahaan Kelompok Pertama	44
Tabel 4.6.1 Hasil Analisis Korelasi antara Variabel Perusahaan Kelompok Pertama.....	44
Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Berdasarkan Utang Kelompok Pertama	45
Tabel 4.8 Hasil Analisis Korelasi antara Variabel Perusahaan Kelompok Kedua.....	43
Tabel 4.8.1 Hasil Analisis Korelasi antara Variabel Perusahaan Kelompok Kedua.....	46
Tabel 4.9 Hasil Analisis Regresi Berdasarkan Utang Kelompok Kedua.....	46
Tabel 4.10 Pengelompokan Perusahaan Berdasarkan Total EAT	47
Tabel 4.11 Hasil Analisis Korelasi antara Variabel Perusahaan Kelompok Pertama	47

Tabel 4.11.1 Hasil Analisis Korelasi antara Variabel Perusahaan Kelompok Pertama.....	47
Tabel 4.12 Hasil Analisis Regresi Berdasarkan EAT Kelompok Pertama	48
Tabel 4.13 Hasil Analisis Korelasi antara Variabel Perusahaan Kelompok Kedua.....	49
Tabel 4.13.1 Hasil Analisis Korelasi antara Variabel Perusahaan Kelompok Kedua	50
Tabel 4.14 Hasil Analisis Regresi Berdasarkan EAT Kelompok Kedua.....	50
Tabel 4.15 Hasil Analisis Korelasi antara Variabel Perusahaan Kelompok Ketiga	50
Tabel 4.15.1 Hasil Analisis Korelasi antara Variabel Perusahaan Kelompok Ketiga	51
Tabel 4.16 Hasil Analisis Regresi Berdasarkan EAT Kelompok Ketiga	52
Tabel 4.17 Hasil Analisis Korelasi antara Variabel Perusahaan Kelompok Keempat.....	52
Tabel 4.17.1 Hasil Analisis Korelasi antara Variabel Perusahaan Kelompok Keempat	53
Tabel 4.18 Hasil Analisis Regresi Berdasarkan EAT Kelompok Keempat.....	53
Tabel 4.3 Rekapitulasi Hasil Penelitian	59

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Rata-Rata Variabel Penelitian Pada Sektor Industri Dasar dan Kimia Tahun 2012-2016	5
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	26
Gambar 3.1 Diagram Jalur Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Mediasi...	33
Gambar 3.1.1 Diagram Jalur Sub Struktural 1	34
Gambar 3.1.2 Diagram Jalur Sub Struktural 2.....	34
Gambar 4.2 Diagram Hasil Penelitian	40

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Panel Variabel Penelitian	69
Lampiran 2 Pengelompokan	73
Lampiran 3 Hasil Output SPSS + AMOS	76
Lampiran 4 Hasil Analisis Korelasi	80
Lampiran 5 Hasil Analisis Regresi	83
Lampiran 5 Tingkat Laba Bersih	87

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran para pemegang saham dapat diwujudkan dengan semakin tinggi nilai perusahaan. Tujuan peningkatan kesejahteraan itu dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar saham perusahaan (Sudana, 2013). Harga pasar saham ini mencerminkan nilai perusahaan sebagaimana yang di jelaskan Van Horne (2009) bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga pasar saham perusahaan. Jika harga pasar saham meningkat, maka kekayaan pemegang saham juga akan meningkat. Harga pasar tidak lain adalah gambaran dari berbagai keputusan dan kebijakan yang dilakukan oleh manajemen sehingga dapat pula dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah akibat dari tindakan manajemen (Suharli, 2006).

Peningkatan nilai perusahaan bisa dicapai apabila manajemen perusahaan mampu menjalin kerja sama yang baik dengan pihak lain di dalam membuat keputusan-keputusan keuangan. Pihak lain tersebut di antaranya meliputi *shareholder* dan *stakeholder*. Apabila tindakan yang dilakukan manajer dan pihak lain tersebut dapat berjalan sebagaimana mestinya, maka permasalahan tidak akan terjadi di antara kedua belah pihak tersebut. Akan tetapi pada kondisi yang sesungguhnya, penyatuan kepentingan antara kedua belah pihak tersebut sering kali menemui masalah (Borolla, 2011).

Teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan memisahkan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan karena keduanya rentan terhadap masalah keagenan. Perbedaan kepentingan para pihak dalam perusahaan seringkali menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan (*agency problems*). Dan karena kewenangan pengelolaan perusahaan serta pengambilan keputusan diserahkan kepada manajer, maka bisa saja manajer tidak berbuat yang terbaik untuk pemilik karena adanya perbedaan kepentingan (Nasser, 2013)

Berbagai cara dilakukan untuk mengurangi *agency problem*. Beberapa diantaranya adalah dengan meningkatkan keberadaan atau eksistensi kepemilikan manajerial dan pendanaan melalui utang (Crutchley & Hansen, 1989).

Dalam pendekatan ini, *agency problem* bisa dikurangi apabila *insider* mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham, maka *insider* akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambilnya, demikian juga kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Peningkatan pendanaan dengan utang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Jensen dan Meckling (1976), berpendapat bahwa dengan utang "*bond*" maka perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Sehingga kondisi ini menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan utang tersebut.

Teori *trade off* menyatakan bahwa perusahaan akan menukarkan manfaat dari utang untuk mengurangi pajak sehingga perusahaan lebih menyukai pendanaan eksternal. Pendanaan dari eksternal dengan utang dapat diperoleh dengan cara melakukan emisi saham dan menjual saham di pasar modal, namun penjualan saham yang berlebihan akan berdampak buruk. Apabila lebih dari 50% saham dimiliki oleh pihak luar, maka pengendalian manajer terhadap kebijakan perusahaan semakin terbatas. Sehingga kepemilikan manajer yang lebih tinggi akan membuat manajer bertindak lebih leluasa dalam mengambil keputusan.

Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (Brigham dan Houston, 2013). Manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak yang menunjukkan sinyal kepada investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa depan.

Terjadi ketidakkonsistenan dari penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Zargar & Shukor (2012), Marimutu (2017), Sulistianingsih & Yuniati (2016), Sukirni (2012), Pratiwi & Kristanti (2016), Sofyaningsih, Sri (2013). Hal sebaliknya ditunjukkan oleh Fahlenbrach & Stulz (2009), Berke-Berga, Dowladbekova I, & Ābula M (2017), Warapsari & Suaryana

(2016) yang dari hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sektor industri dasar dan kimia merupakan salah satu sektor di dalam perusahaan manufaktur. Sektor industri dasar kimia terdiri dari unsur-unsur yang digunakan di dalam kehidupan sehari-hari seperti emen, porselen, logam, kaca, plastik, kayu, dan keramik.

Sektor industri dasar mencatatkan pertumbuhan bersih pada tahun 2016 sebesar 222,15% yang merupakan emiten sektor kedua terbesar setelah emiten sektor komunikasi. Sektor industri dasar dan kimia berpotensi tumbuh tinggi pada tahun 2017 (Suprayitno, 2017).

Sektor Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berjumlah 65 perusahaan. Dalam penelitian ini dari 65 perusahaan, dipilih 23 perusahaan sebagai sampel. Berdasarkan data laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian, diketahui nilai rata-rata variabel pada sektor Industri Dasar dan Kimia periode 2012-2016 adalah sebagai berikut.

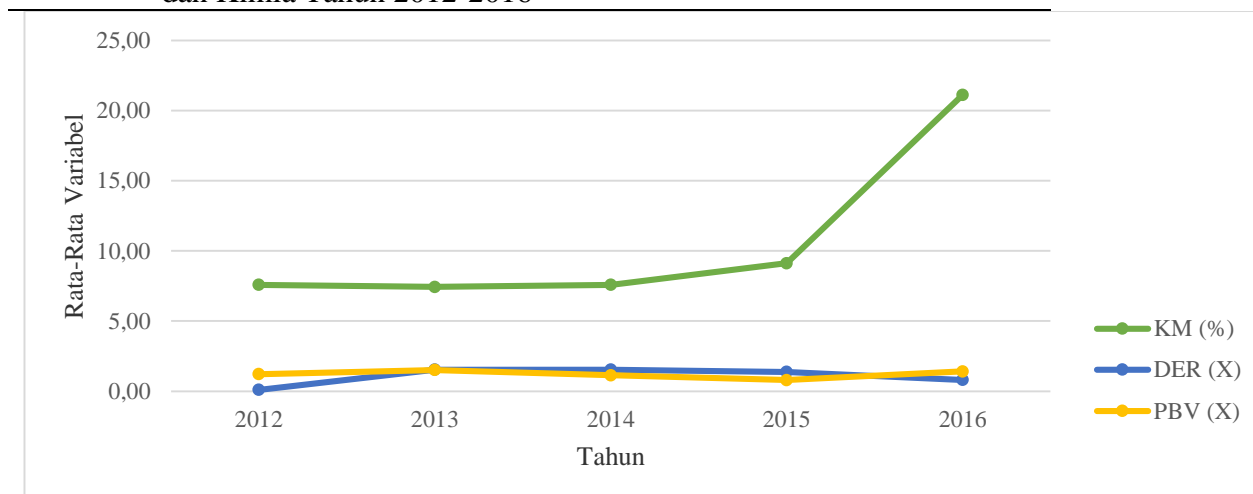
Tabel 1.1 Rata-Rata Variabel Penelitian Pada Sektor Industri Dasar dan Kimia Tahun 2012-2016

Variabel	Tahun				
	2012	2013	2014	2015	2016
KM (%)	7.58	7.43	7.58	9.13	21.11
DER (kali)	0.10	1.54	1.54	1.37	0.80
PBV (kali)	1.21	1.51	1.13	0.79	1.41

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan, Data Diolah (2017)*

*) Rata-rata Kepemilikan Manajerial, Debt to Equity Ratios dan Price to Book Value Perusahaan sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI.

Gambar 1.1 Grafik Rata-Rata Variabel Penelitian Pada Sektor Industri Dasar dan Kimia Tahun 2012-2016



Sumber: data diolah (2017)

Tabel 1.1 dan Grafik 1.1 menunjukkan bahwa ketiga variabel dalam penelitian ini menunjukkan fluktuasi naik-turunnya nilai kepemilikan manajerial, kebijakan utang yang ditunjukkan pada nilai *Debt to Equity Ratio* (DER), dan nilai perusahaan yang ditunjukkan pada nilai *Price to Book Value* (PBV) tiap tahunnya. Penggunaan PBV digunakan sebagai nilai perusahaan sebagaimana yang dikatakan oleh Weston & Copeland (1997) yang menyatakan bahwa rasio PBV dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. Penggunaan PBV sebagai proksi nilai perusahaan juga digunakan oleh Pratiwi & Kristanti (2016), Warapsari & Suaryana (2016), dan Sulistianingsih & Yuniati (2016).

Rasio DER menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui ekuitas. Tabel 1.1 menunjukkan rata-rata nilai DER pada sektor Industri Dasar dan Kimia pada tahun 2012 sampai 2016 sebesar 1.06 kali. Hal ini berarti

pendanaan melalui penggunaan utang pada sektor ini lebih tinggi dibanding dengan modal sendiri. Sehingga risiko yang ditanggung perusahaan secara finansial semakin tinggi.

Kepemilikan manajerial pada tahun 2012 menunjukkan angka sebesar 7.58% menurun menjadi 7.43% pada tahun 2013. Pada tahun 2014, kepemilikan manajerial kembali pada posisi 7.58% dan melakukan peningkatan pada tahun 2015 menjadi 9.13% dan terus meningkat menjadi 21.11%.

Kebijakan utang yang diproksikan oleh DER juga mengalami fluktuasi naik turun. Pada akhir tahun 2012 DER menunjukkan angka sebesar 0.10 kali. Pada tahun 2013 dan 2014, DER mengalami kenaikan sebesar 1.44 dan mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 0.17 dan menurun lagi pada tahun 2016 menjadi 0.80 kali.

Nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV menunjukkan fluktuasi yang cukup tajam. Tahun 2012, PBV menunjukkan angka sebesar 1.21 kali. Kemudian pada tahun 2013 mengalami peningkatan, tahun 2014 dan 2014 mengalami mengalami penurunan dan pada tahun 2016 mengalami kenaikan menjadi 1.41 kali.

Berdasarkan data pada Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa naik atau turunnya kepemilikan manajerial pada perusahaan sektor Industri Dasar dan Kimia tidak diikuti dengan nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan teori agensi. Dilihat dari tahun 2012 ke tahun 2013 terjadi penurunan kepemilikan manajerial tetapi nilai perusahaan meningkat. Begitu juga penurunan kepemilikan manajerial dari tahun 2013 sampai 2013 malah diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan. Hal ini

bertentangan dengan agensi teori yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian *research gap* dari penelitian terdahulu dan fenomena *gap* mengenai pengaruh kepemilikan manajerial melalui kebijakan utang terhadap nilai perusahaan maka peneliti berminat untuk melakukan penelitian yang berjudul: “Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dituliskan maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

- 1) Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial secara langsung terhadap nilai perusahaan pada sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI periode 2013-2016?
- 2) Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan utang pada sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI periode 2013-2016?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut.

- 1) Mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial secara langsung terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI periode 2013-2016.
- 2) Mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan utang pada perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI periode 2013-2016.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan harapan dapat memberikan manfaat, baik teoritis maupun praktis.

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis sehingga dapat mengetahui bagaimana teori agensi, teori *signal*, dan teori *trade-off* dapat memberikan manfaat dalam kaitannya dengan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan utang.

Diharapkan penelitian dapat dijadikan referensi untuk melihat apakah kepemilikan manajerial dapat menjadi solusi untuk mengurangi masalah agensi. Selain itu, untuk melihat apakah kepemilikan manajerial dapat menjadi sinyal di pasar, juga melihat apakah kebijakan utang dapat memediasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan Adapun manfaat tersebut, diharapkan dapat dirasakan:

1. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada ilmu pengetahuan, khususnya yang berkaitan dengan kepemilikan manajerial melalui kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi penulis agar dapat mengetahui cara menerapkan teori-teori yang dipelajari dengan melakukan penelitian secara langsung.

3. Bagi Peneliti Sejenis

Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai bahan referensi untuk penelitian sejenis.

1.4.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini secara praktis diharapkan dapat memberikan manfaat:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan dan kebijakan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Kemudian juga untuk memperhatikan hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan menambah pengetahuan yang bisa membantu investor dalam melakukan keputusan investasi.

Daftar Pustaka

- Berke-Berga, A., Dovladbekova I, & Ābula M. (2017). A Managerial Ownership and Firm Performance: Evidence of Listed Companies in The Baltics I. *Polish Journal of Management Studies*, 15(2), 273–283.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Christiawan, Y. J., & Tarigan, J. (2014). Kepemilikan Manajeral: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1).
- Crutchley, C. E., & Hansen, R. S. (1989). A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage, and Corporate Dividends. *Financial Management*, 18(4), 36–46
- Downes, J., & Goodman, J. E. (1999). *Dictionary of Finance and Investment Terms* (5th ed.). New York: Barrons Educational Series, Inc.
- El-Faitouri, R. (2014). Board of Directors and Tobin's Q: Evidence from U.K. Firms. *Journal of Finance and Accounting*, 2(4), 82–99.
- Fahlenbrach, & Stulz, R. M. (2009). Managerial ownership dynamics and firm value. *Journal of Financial Economics*, 92(3).
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity , Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 16(2), 127–148.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 1–77.
- Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kamardin, H. (2014). Managerial Ownership and Firm Performance: The Influence of Family Directors and Non-family Directors. *Developments in Corporate Governance and Responsibility*, 47–83.
- Marimuthu. (2017). Ownership Structure and Firm Value: An Insider Ownership Effect. *Global Business and Management Research: An International Journal*, 9(1s).
- Marsha, N., & Murtaqi, I. (2017). The Effect Of Financial Ratios On Firm Value In The Food And Beverage Sector Of The Idx. *Journal Of Business And ManagementT*, 6(2).

- Miranti, Arlinda. (2015). Pengaruh Kualitas Pesan Kampanye Pendewasaan Usia Perkawinan Terhadap Tingkat Preferensi Usia Kawin Pertama Yang Dimediasi Oleh Tingkat Pengetahuan Remaja Di Kabupaten Banjarnegara. Tesis Ilmu Komunikasi Universitas Diponegoro Semarang
- Nasser, E. M. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan dengan manajemen Laba dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Media Riset Akuntansi, Auditing Dan Informasi*, 3(1).
- Pratiwi, M. I., & Kristanti, F. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Proceeding of Management*, 3(3), 3191–3197.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., & Sumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120–130.
- Ross, A. S., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2015). *Corporate Finance*. Boston: Mc Graw-Hill.
- Ruan, W., Tian, G., & Shiguang, M. (2011). Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms. *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 5(3), 73–92.
- Sanusi, A. (2016). *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sofyaningsih, S. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1).
- Sudana, I. M. (2013). *Manajemen keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya: Pusat Penerbitan dan Percetakan Unair (AUP).
- Sujoko & Soebiantoro, U. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Eksteren terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 9(1).
- Sulistianingsih, E. D., & Yuniati, T. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(12).
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1–12.

- Suprayitno, D. (2017). Ini Rekomendasi Analisis Untuk Tiga Sektor Unggulan. *Kontan*. Retrieved from <http://investasi.kontan.co.id/news/ini-rekomendasi-analisis-untuk-tiga-sektor-unggulan>
- Supriyadi, E. (2014). *SPSS + AMOS Statistical Data Analysis*. Jakarta: IN MEDIA.
- Susanti, R. (2012). *Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Diponegoro.
- Van Horne, J. C., & Jr., J. M. W. (2009). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Vintilă, G., & Gherghina, Ș. C. (2015). Does Ownership Structure Influence Firm Value? An Empirical Research towards the Bucharest Stock Exchange Listed Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(2), 501–514
- Warapsari, A. A. A. U., & Suaryana, I. G. N. A. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 16(3), 2288–2315.
- Wityasari, M. (2014). No Title Analisis Pengaruh CAR, Dana Pihak Ketiga (DPK), NPL, Dan LDR Terhadap Profitabilitas Perbankan Dengan LDR Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal Of Management*.
- Weston, J. F., & Copeland, T. (2013). *Manajemen Keuangan Jilid 1*. Jakarta: Erlangga.
- Zargar, A., & Shukor, Z. A. (2016). The Role of Managerial Ownership in the Association between Goodwill and Firm Value. *International Journal of Business and Economic Affairs*, 1(1), 47–59.