

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP *AGENCY PROBLEM*
PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

JURNAL



Ditulis oleh :

Nama : Archieta Arumdini Sugama
Nomor Mahasiswa : 14311325
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP *AGENCY PROBLEM*
PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA

Nama : Archieta Arumdini Sugama
Nomor Mahasiswa : 14311325
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 23 Januari 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Dr. Drs. Zaenal arifin, M.Si

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP *AGENCY PROBLEM*
PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

Archieta Arum dini Sugama¹, Zaenal Arifin²

¹archietaas@gmail.com, ²zaenal_uui@yahoo.com

^{1,2}Universitas Islam Indonesia

ABSTRAKSI

Penelitian ini menguji tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap *agency problem* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini menggunakan beberapa variabel yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, dan *agency problem* yang diproksikan dengan rasio perputaran aset. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan uji asumsi klasik. Populasi yang diambil adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 sedangkan sampelnya diambil dengan menggunakan kriteria yang memiliki laporan keuangan dan laporan tahunan yang lengkap sehingga mendapatkan sampel sebanyak 140 perusahaan. Program yang digunakan untuk mengolah data dalam penelitian ini adalah EViews 9. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa hanya variabel kepemilikan asing yang memiliki pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *agency problem*. Sementara variabel kepemilikan yang lain tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *agency problem*.

Kata kunci: Struktur kepemilikan, *agency problem*, kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing.

ABSTRACT

This study examines the effect of ownership structure on the agency problem on a public listed company listed on the Indonesia Stock Exchange. In this study used several variables: managerial ownership, family ownership, institutional ownership, government ownership, foreign ownership, and agency problems proxied by asset turnover ratios. The method of analysis used in this study is multiple regression analysis with classical assumption test. The population taken is all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016 while the sample is taken using criteria that have financial statements and complete annual report to get a sample of 140 companies. The program used to process the data in this study is EViews 9. The results of this study

indicate that only foreign ownership variables that have a negative and significant influence on the agency problem. While other ownership variables do not have a significant effect on the agency problem.

Keywords: *ownership structure, agency problem, managerial ownership, family ownership, institutional ownership, government ownership, foreign ownership.*

1. PENDAHULUAN

Sebagian besar struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia memiliki kecenderungan terkonsentrasi sehingga pendiri juga dapat duduk sebagai dewan direksi atau komisaris (Wiranata dan Nugrahanti, 2013). Struktur kepemilikan suatu perusahaan dipercaya akan mampu mempengaruhi jalannya proses bisnis pada sebuah perusahaan yang dimana pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai tujuannya. Bagi sebuah perusahaan, strategi dan kemampuan pengelolaan yang baik dan benar sangat menentukan kesuksesan perusahaan tersebut. Saat ini dapat diketahui bahwa pemilik perusahaan atau pemegang saham akan menyerahkan tanggung jawab pengelolaan manajemen kepada pihak atau biasa disebut *agent* yaitu pihak yang lebih memahami bagaimana melakukan pengelolaan manajemen yang baik dan benar dan profesional dalam mengambil keputusan. Teori keagenan atau *agency theory* menjelaskan tentang bagaimana hubungan antara pemilik dengan manajer dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan akibat dari adanya pemisahan antara pemilik dan manajer perusahaan. Lukviarman (2016) mengatakan bahwa para ahli *agency theory* berpendapat antara pemegang saham dengan manajer selaku *agent* memiliki kepentingan masing – masing dan sering mengalami perbedaan diantara keduanya.

Disini struktur kepemilikan merupakan mekanisme yang dibuat untuk meminimalisir timbulnya konflik keagenan (*agency problem*) akibat dari adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemilik atau pemegang saham. Jansen dan Warner (1988) dalam Lukviarman (2016) berpendapat bahwa struktur kepemilikan dapat menentukan karakteristik atau tingkatan dari konflik keagenan (*agency problem*) dimana ini menyebabkan adanya pemetaan pembagian antara kekuasaan dan pengawasan pada suatu perusahaan. Jansen dan Warner (1988) dalam Lukviarman (2016) berpendapat bahwa struktur kepemilikan dapat menentukan karakteristik atau tingkatan dari konflik keagenan (*agency problem*) dimana ini menyebabkan adanya pemetaan pembagian antara kekuasaan dan pengawasan pada suatu perusahaan.

Penelitian ini dilakukan untuk membuktikan pengaruh dari struktur kepemilikan terhadap *agency problem* pada perusahaan. Penelitian ini sebelumnya sudah pernah dilakukan oleh Hadiprajitno (2013). Jika pada penelitian sebelumnya menggunakan beberapa variabel dalam struktur kepemilikan seperti kepemilikan mayoritas keluarga, kepemilikan mayoritas institusi keuangan, kepemilikan mayoritas pemerintah, kepemilikan mayoritas asing, konsentrasi kepemilikan. Penelitian kali ini akan menggunakan variabel yang berbeda yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan institusional.

Berdasarkan penjelasan yang sudah penulis sampaikan diatas maka penulis ingin melakukan penelitian untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur kepemilikan yang terdiri atas kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan asing terhadap *agency problem*.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Agency Theory dan Agency Problem

Jensen dan Meckling (1976) dalam Ardianingsih dan Ardiyani (2010) mengatakan bahwa teori keagenan adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* dan masalah-masalah yang ditimbulkannya. *Agency relationship* merupakan hubungan dalam perusahaan antara pemegang saham yang bertindak sebagai pemberi amanat (*principal*) dan pengelola atau manajer (*agent*) sebagai perantara yang mewakili *principal* dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan dan melakukan transaksi atas nama *principal* dengan pihak ketiga. Hadiprajitno (2013) berpendapat bahwa perbedaan kepentingan antara pemilik saham dan pengelola dapat membawa potensi terjadinya konflik keagenan (*agency problem*) yaitu konflik yang terjadi antara prinsipal dengan agen, yang dapat menimbulkan atau memicu terjadinya biaya-biaya yang seharusnya tidak perlu terjadi dalam operasi perusahaan bila dikelola oleh pemiliknya sendiri, disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Hadiprajitno (2013) biaya keagenan menurut jenis biayanya dapat dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: (1) biaya pemantauan (*monitoring cost/activities*) oleh *principal*, (2) biaya pengikatan (*bounding cost*) oleh agen, dan (3) kerugian residual (*residual loss*) yang mungkin ada sebagai pengurangan kekayaan *principal*. Biaya keagenan (*agency cost*) dapat disebabkan oleh mekanisme pengawasan yang dilakukan untuk mengurangi konflik keagenan (*agency problem*). Dengan kata lain apabila konflik keagenan (*agency problem*) suatu perusahaan besar, maka biaya keagenan (*agency cost*) yang harus dikeluarkan juga besar. Selain biaya keagenan (*agency cost*) terdapat mekanisme struktur kepemilikan yang akan memetakan pembagian antara kekuasaan dan pengawasan yang dibuat untuk meminimalisir timbulnya konflik keagenan (*agency problem*) akibat dari adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemilik atau pemegang saham.

2.2 Struktur Kepemilikan

Fama dan Jensen (1983) dalam Wilopo dan Mayangsari (2002) menyatakan bahwa pemisahan fungsi antara pemilik dan kontrol dapat menimbulkan keagenan, karena itu diperlukan pengaturan atau mekanisme yang maksimal. Struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan dapat dipahami sebagai persentase kepemilikan saham pada perusahaan oleh seseorang, manajemen, maupun institusi. Struktur kepemilikan merupakan salah satu langkah untuk menekan biaya agensi atau *agency cost* karena antara pemilik dan manajemen sama – sama memiliki proporsi sendiri dalam perusahaan, dan akan meminimalisir terjadinya konflik keagenan (*agency problem*) karena adanya pembagian yang jelas

Menurut Molle (2012) Insider Ownership atau kepemilikan pihak dalam didefinisikan sebagai persentase suara yang berkaitan dengan saham dan opsi yang

dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan. Kepemilikan manajerial menurut Wiryadi dan Sebrina (2013), merupakan saham dalam suatu perusahaan publik yang dimiliki oleh individu – individu ataupun kelompok elit yang berasal dari dalam perusahaan yang mempunyai kepentingan langsung seperti komisaris, direktur dan manajemen.

Kemudian menurut Ulupui, Utama, dan Karnen (2015) Struktur kepemilikan yang sangat terkonsentrasi pada keluarga menyebabkan tidak dipisahkannya antara kepemilikan keluarga dan pengelolaan perusahaan karena pemilik memiliki campur tangan yang sangat besar terhadap pengelolaan perusahaan. Kepemilikan keluarga dapat terjadi jika terutama terjadi jika pemegang saham pengendali banyak menempatkan anggota keluarga atau kerabat dekatnya pada posisi pimpinan puncak (komisaris dan direksi) di perusahaan.

Ardianingsih dan Ardiyani (2010) berpendapat bahwa adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan - perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut dapat menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka dapat menjual sahamnya ke pasar.

Hadiprajitno (2013) mengatakan definisi dari kepemilikan pemerintah yaitu perusahaan yang kepemilikan atau saham perusahaannya sebagian besar dimiliki oleh pemerintah pusat, pemerintah daerah, dan lembaga pemerintah. Persentase jumlah saham yang dimiliki pemerintah dalam suatu perusahaan menunjukkan kepemilikan pemerintah. Pemerintah memiliki hak dalam menetapkan jajaran direksi perusahaan, menetapkan serta mengarahkan kebijakan perusahaan demi kepentingan pemerintah.

Wiranata dan Nugrahanti (2013) mengutip Simerly & Li menyatakan kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia.

2.3 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap *Agency Problem*

Menurut Claessens et al. (2000) dalam penelitiannya struktur kepemilikan di negara Asia didominasi oleh struktur kepemilikan keluarga. Kepemilikan dengan dominan keluarga dapat melakukan kontrol dan memiliki pengaruh yang tinggi terhadap keputusan perusahaan. Kemudian hasil penelitian Hadiprajitno (2013) menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh menekan biaya keagenan dibandingkan dengan kepemilikan publik. Penelitian yang dilakukan oleh Nelson dan Rusdi (2015) menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara biaya audit dan perusahaan dengan kepemilikan asing lebih besar. Dalam hal ini biaya audit termasuk dalam *agency cost*. Kemudian hasil penelitian Firth, dkk (2008) di China mengatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh menambah biaya keagenan. Hasil penelitian Firth, dkk (2008)

menemukan bahwa proporsi dewan direksi tidak memiliki hubungan dengan biaya keagenan. Dalam penelitian ini dewan direksi termasuk kedalam kepemilikan manajerial. Kemudian Mcknight dan Weir (2008) menemukan bahwa meningkatkan kepemilikan manajerial membantu untuk mengurangi *agency cost*. Hasil penelitian Gul, dkk (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional mengurangi tingkat biaya agensi.

Penelitian ini dilakukan untuk membuktikan pengaruh dari struktur kepemilikan terhadap *agency problem* pada perusahaan. Menurut teori keagenan, untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham perlu struktur kepemilikan sebagai mekanismenya. Struktur kepemilikan suatu perusahaan dipercaya akan mampu mempengaruhi proses bisnis yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai tujuannya. Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan menyatakan bahwa salah satu mekanisme untuk memperkecil adanya konflik keagenan dalam perusahaan adalah dengan cara memaksimalkan kepemilikan manajerial. Dengan menambah jumlah kepemilikan manajerial, maka manajemen akan merasakan dampak langsung atas setiap keputusan yang mereka ambil karena mereka menjadi pemilik perusahaan. Hasil penelitian Florackis (2008) menemukan bahwa kepemilikan manajerial sangat terkait dengan biaya agensi. Kemudian Mcknight dan Weir (2008) menemukan bahwa meningkatkan kepemilikan manajerial membantu untuk mengurangi *agency cost*. Penelitian ini memperkirakan adanya hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan tingkat *agency problem* pada sebuah perusahaan. ***H1: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap tingkat Agency Problem.***

Lukviarman (2016) mengatakan bahwa beberapa tokoh memberikan argumentasi bahwa sebuah korporasi yang dimiliki dan dikendalikan oleh pemegang saham mayoritas akan memiliki insentif yang kuat, dimana efek insentif dari pola kepemilikan tersebut akan mengurangi kebutuhan pengawasan dan supervisi dari pihak lainnya di luar perusahaan, sehingga akan mengurangi *monitoring cost* sebagai salah satu komponen biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Claessens et al. (2000) dalam penelitiannya struktur kepemilikan di negara Asia didominasi oleh struktur kepemilikan keluarga. Kepemilikan dengan dominan keluarga dapat melakukan kontrol dan memiliki pengaruh yang tinggi terhadap keputusan perusahaan. Kemudian hasil penelitian Hadiprajitno (2013) menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh menekan biaya keagenan dibandingkan dengan kepemilikan publik. Penelitian ini memperkirakan adanya hubungan negatif antara kepemilikan keluarga dengan *agency cost*. Semakin tinggi tingkat kepemilikan keluarga pada suatu perusahaan, semakin tinggi pula tingkat pengendalian atas perusahaan, sehingga dapat mengurangi (negatif) *agency cost* yang harus dikeluarkan oleh perusahaan dan menunjukkan bahwa *agency problem* pada perusahaan rendah. ***H2: Kepemilikan Keluarga berpengaruh negatif terhadap tingkat Agency Problem.***

Menurut Ardianingsih dan Ardiyani (2010) adanya pemegang saham seperti *institutional ownership* memiliki arti penting dalam memonitor manajemen dan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Semakin besar persentase

saham yang dimiliki oleh *institutional ownership* akan menyebabkan pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer. Hasil penelitian Gul, dkk (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional mengurangi tingkat biaya agensi. Investor institusi memantau pengambilan keputusan dan kinerja perusahaan, pemantauan yang efektif menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan pemilik perusahaan, sehingga mengurangi biaya keagenan. Sedangkan Mcknight dan Weir (2008) menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara biaya agensi dengan kepemilikan institusional. Penelitian ini memperkirakan adanya hubungan negatif antara kepemilikan institusional dengan tingkat *agency problem* pada sebuah perusahaan. **H3: *Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap tingkat Agency Problem.***

Menurut La Porta et. al (1999) menyatakan pemerintah yang menanamkan uang negara dalam perusahaan lazimnya sesuai dengan tujuan/ kebijakan bidang politik, sosial, ekonomi, maupun lainnya. Kepemilikan pemerintahan dapat dilihat melalui persentase dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemerintah. Pemerintah berhak menetapkan direktur perusahaan, pemerintah juga dapat ikut menetapkan dan mengarahkan kebijakan yang diambil oleh manajemen sesuai dengan kepentingan pemerintah. Hasil penelitian Nelson dan Rusdi (2015) menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara biaya audit yang termasuk dalam biaya keagenan dan perusahaan dengan kepemilikan pemerintah lebih besar. Sesuai dengan hipotesisnya yaitu perusahaan dengan kepemilikan pemerintah yang lebih besar cenderung memiliki biaya audit yang lebih tinggi. Dimana biaya audit termasuk dalam *agency cost*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Firth, dkk (2008) di China menemukan bahwa kepemilikan pemerintah tidak memiliki dampak pada tingkat *agency cost*. Penelitian ini memperkirakan adanya hubungan negatif antara kepemilikan pemerintah dengan tingkat *agency problem* pada sebuah perusahaan. **H4: *Kepemilikan Pemerintah berpengaruh negatif terhadap tingkat Agency Problem.***

Investasi pihak asing dapat diartikan sebagai investor/pemegang saham yang berasal dari negara lain (domisili dan legal pendirian perusahaan di luar negeri), dalam jumlah yang cukup besar digunakan untuk mengendalikan perusahaan tersebut (Hadiprajitno, 2013). Kepemilikan asing dapat digunakan sebagai alat pengawas manajemen melalui eksternal perusahaan. Hasil penelitian Nelson dan Rusdi (2015) menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara biaya audit dan perusahaan dengan kepemilikan asing lebih besar. Dalam hal ini biaya audit termasuk dalam *agency cost*. Kemudian hasil penelitian Firth, dkk (2008) di China mengatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh menambah biaya keagenan. Sedangkan La Porta et. al (1999) mengatakan perhatian pengendalian manajemen investor asing akan relatif tinggi. Hal ini terjadi karena investor asing menghadapi risiko (risiko politik, asimetri informasi, dan perlindungan hukum yang tidak memadai) lebih ketika berinvestasi dalam ekonomi negara berkembang. Penelitian ini memperkirakan adanya hubungan positif antara kepemilikan asing dengan tingkat *agency*

problem pada sebuah perusahaan. **H5: Kepemilikan Asing berpengaruh positif terhadap tingkat Agency Problem.**

3. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016. Berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 140 perusahaan manufaktur. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016. Data perusahaan yang dipakai berupa laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan. Data yang dibutuhkan diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Indonesia Capital Market Directory pada Gallery Investasi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, serta data yang tersedia dalam media internet.

Pada penelitian ini *agency problem* di proksikan dengan rasio perputaran aset atau *turnover asset ratio*. Rasio perputaran aset menunjukkan seberapa efektif manajemen mengendalikan aset perusahaan. Perusahaan dengan rasio perputaran aset rendah mencerminkan bahwa manajemen tidak efektif dan produktif dalam mengendalikan perusahaan yang berdampak pada munculnya biaya pengawasan yang tinggi, dan begitu juga sebaliknya. Kemudian penelitian ini melakukan perhitungan *agency problem* dengan melibatkan perhitungan rata-rata rasio perputaran aset dari sampel perusahaan pada industri yang sudah ditentukan. Apabila rasio perputaran aset perusahaan lebih rendah daripada rata-rata rasio perputaran aset dari sampel perusahaan pada industri yang sudah ditentukan, maka hal tersebut menyiratkan tingkat konflik agensi (*agency problem*) yang lebih besar antara manajer dan pemegang saham dan begitupun sebaliknya.

$$AP = \overline{RPA}_i - RPA_1$$

Dimana:

AP = *Agency Problem*

\overline{RPA}_i = Rata – rata rasio perputaran aset dari sampel perusahaan pada industri i

RPA₁ = Rasio perputaran aset perusahaan di industri i

Sedangkan untuk variabel kepemilikan saham manajerial dapat diukur berdasarkan persentase dari kepemilikan saham manajerial terhadap seluruh saham yang beredar di perusahaan. Kepemilikan saham keluarga dapat diukur berdasarkan persentase dari kepemilikan saham keluarga atau kerabat terhadap seluruh saham yang beredar di perusahaan. Kepemilikan saham institusional dapat diukur berdasarkan persentase dari kepemilikan saham institusi terhadap seluruh saham yang beredar di perusahaan. Kepemilikan saham pemerintah dapat diukur berdasarkan persentase dari kepemilikan saham pemerintah terhadap seluruh saham yang beredar di perusahaan. Kemudian,

kepemilikan saham asing dapat diukur berdasarkan persentase dari kepemilikan saham asing terhadap seluruh saham yang beredar di perusahaan.

3.1 Teknik Analisis

Penelitian ini menggunakan metode analisis statistik deskriptif digunakan untuk dapat mengetahui gambaran (deskriptif) mengenai suatu data atau variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Kemudian metode yang digunakan selanjutnya adalah analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan asing terhadap variabel dependen *agency problem*. Pada penelitian ini juga menggunakan uji asumsi klasik, dimana analisis regresi dikatakan valid jika memenuhi asumsi klasik yaitu tidak terjadi multikolinieritas, tidak terjadi heteroskedastisitas, dan tidak terjadi autokorelasi. Uji multikolinieritas dilakukan dengan cara melihat matriks korelasi dari variabel independen, jika terjadi koefisien korelasi lebih dari 0,80 maka terjadi korelasi yang kuat antar variabel independen atau terjadi multikolinieritas. Kemudian uji heteroskedastisitas dilakukan melalui Uji Breusch-Pagan-Godfrey. Uji autokorelasi dilakukan melalui Uji Durbin-Watson (DW-Test) dengan ketentuan yang dimiliki uji tersebut. Pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program aplikasi EViews 9.

3.2 Uji Hipotesis.

Penelitian ini menggunakan uji t (uji individual) dan uji F dalam melakukan pengujian hipotesis. Secara parsial atau individual, uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan Uji F yang dilakukan dimaksudkan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel-variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Pengujian dalam hipotesis ini menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$ (0,10).

4. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui deskripsi dari suatu data dalam penelitian. Variabel penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing dan *agency problem*. Hasil statistik deskriptif disajikan pada tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4.1 Rangkuman Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Dev.
Kepemilikan Manajerial	0.0000	0.7000	0.0286	0.0851
Kepemilikan Keluarga	0.0000	0.8700	0.0430	0.1615
Kepemilikan Institusional	0.0000	0.8800	0.0519	0.1611
Kepemilikan Pemerintah	0.0000	0.9000	0.0291	0.1440
Kepemilikan Asing	0.0000	0.9800	0.2761	0.3254
<i>Agency Problem</i>	-7.4500	0.8900	-0.0016	0.8316

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Dari hasil olah data dapat diketahui bahwa nilai minimum kepemilikan manajerial sebesar 0% dan maksimum sebesar 70%. Kemudian diketahui bahwa kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata sebesar 2,86%. Sedangkan standar deviasi yang dimiliki kepemilikan manajerial adalah sebesar 8,51%. Semakin besar nilai standar deviasi yang dimiliki kepemilikan manajerial akan menunjukkan bahwa kepemilikan tersebut semakin menyebar atau bervariasi. Jika standar deviasi yang diperoleh semakin kecil berarti kepemilikan tersebut semakin merata pada sampel perusahaan. Pada kepemilikan keluarga, hasil olah data diperoleh nilai minimum kepemilikan keluarga sebesar 0% dan maksimum sebesar 87%. Kemudian diketahui bahwa kepemilikan keluarga memiliki nilai rata-rata sebesar 4,30%. Sedangkan standar deviasi yang dimiliki kepemilikan keluarga adalah sebesar 16,15%. Semakin besar nilai standar deviasi yang dimiliki kepemilikan keluarga akan menunjukkan bahwa kepemilikan tersebut semakin menyebar atau bervariasi. Jika standar deviasi yang diperoleh semakin kecil berarti kepemilikan tersebut semakin merata pada sampel perusahaan. Dari hasil olah data dapat diketahui bahwa nilai minimum kepemilikan institusional sebesar 0% dan maksimum sebesar 88%. Kemudian diketahui bahwa kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata sebesar 5,19%. Sedangkan standar deviasi yang dimiliki kepemilikan institusional adalah sebesar 16,11%. Semakin besar nilai standar deviasi yang dimiliki kepemilikan institusional akan menunjukkan bahwa kepemilikan tersebut semakin menyebar atau bervariasi. Jika standar deviasi yang diperoleh semakin kecil berarti kepemilikan tersebut semakin merata pada sampel perusahaan. Kemudian pada kepemilikan pemerintah, hasil olah data diperoleh nilai minimum kepemilikan pemerintah sebesar 0% dan maksimum sebesar 90%. Kemudian diketahui bahwa kepemilikan pemerintah memiliki nilai rata-rata sebesar 2,91%. Sedangkan standar deviasi yang dimiliki kepemilikan pemerintah adalah sebesar 14,40%. Semakin besar nilai standar deviasi yang dimiliki kepemilikan pemerintah akan menunjukkan bahwa kepemilikan tersebut semakin menyebar atau bervariasi. Jika standar deviasi yang diperoleh semakin kecil berarti kepemilikan tersebut semakin merata pada sampel perusahaan. Pada kepemilikan asing, hasil olah data diketahui bahwa nilai minimum kepemilikan asing sebesar 0% dan maksimum sebesar 98%. Kemudian diketahui bahwa kepemilikan asing memiliki nilai rata-rata sebesar 27,61%. Sedangkan standar deviasi yang dimiliki kepemilikan asing adalah sebesar 32,54%. Semakin besar nilai standar deviasi yang dimiliki kepemilikan asing akan menunjukkan bahwa kepemilikan tersebut semakin menyebar atau bervariasi. Jika standar deviasi yang diperoleh semakin kecil berarti kepemilikan tersebut semakin merata pada sampel perusahaan. Dari hasil olah data dapat diketahui bahwa nilai minimum *agency problem* sebesar -745% dan maksimum sebesar 89%. Kemudian diketahui bahwa *agency problem* memiliki nilai rata-rata sebesar -0,16%. Sedangkan standar deviasi yang dimiliki *agency problem* adalah sebesar 83,16%. Semakin besar nilai standar deviasi yang dimiliki *agency problem* akan menunjukkan bahwa variabel tersebut semakin menyebar atau bervariasi. Jika standar deviasi yang diperoleh semakin kecil berarti variabel tersebut semakin merata pada sampel perusahaan.

4.2 Hasil Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan beberapa teknik analisis untuk melakukan pengujian hipotesis. Pada pengujian multikolinieritas yang telah dilakukan, telah diperoleh hasil bahwa tidak terjadi korelasi yang kuat dari semua variabel independen dalam penelitian ini yang artinya tidak terjadi masalah multikolinieritas. Hasil dari pengujian autokorelasi nilai statistik Durbin-Watson terletak pada daerah tidak ada autokorelasi. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada model regresi pada penelitian ini. Kemudian dari hasil pengujian heteroskedastisitas diketahui bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi pada penelitian ini.

Pada penelitian ini terdapat metode analisis regresi linear berganda yang digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan asing terhadap variabel dependen *agency problem*. Analisis regresi linear berganda menggunakan program EViews 9 yang hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: AP				
Method: Least Squares				
Date: 02/08/18 Time: 11:04				
Sample: 1 140				
Included observations: 140				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,1134	0,1158	0,9791	0,3293
KM	-0,2194	0,8429	-0,2603	0,7950
KK	0,3138	0,4487	0,6995	0,4855
KI	0,0956	0,4487	0,2131	0,8316
KP	0,1315	0,5007	0,2626	0,7933
KA	-0,4743	0,2332	-2,0336	0,0440
R-squared	0,0452	Mean dependent var	-0,0016	
Adjusted R-squared	0,0096	S.D. dependent var	0,8316	
S.E. of regression	0,8276	Akaike info criterion	2,5013	
Sum squared resid	91,7796	Schwarz criterion	2,6274	
Log likelihood	-169,0938	Hannan-Quinn criter.	2,5526	
F-statistic	1,2691	Durbin-Watson stat	1,6842	
Prob(F-statistic)	0,2809			

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Dari Tabel 4.2 diatas dapat disusun persamaan regresi liniernya sebagai berikut:

$$AP = 0,1134 - 0,2194 KM + 0,3138 KK + 0,0956 KI + 0,1315 KP - 0,4743 KA$$

Dalam persamaan regresi di atas, konstantanya sebesar 0,1134, artinya jika variabel kepemilikan manajerial (KM), kepemilikan keluarga (KK), kepemilikan institusional

(KI), kepemilikan pemerintah (KP), dan kepemilikan asing (KA) tidak berubah atau sama dengan 0 (nol), maka *agency problem* (AP) akan naik sebesar 0,1134 skor. Hal tersebut mengindikasikan bahwa jika perusahaan memiliki kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan asing 0, maka *agency problem* sebesar 0,1134. Variabel kepemilikan manajerial (KM) merupakan variabel yang mempengaruhi *agency problem* dengan koefisien regresi negative yaitu sebesar -0,2194. Berarti apabila kepemilikan manajerial (KM) meningkat sebesar satu skor maka *agency problem* (AP) akan menurun sebesar 0,2194 skor dengan anggapan variabel yang lain konstan atau tetap. Variabel kepemilikan keluarga (KK) merupakan variabel yang mempengaruhi *agency problem* dengan koefisien regresi positif yaitu sebesar 0,3138. Berarti apabila kepemilikan keluarga (KK) meningkat sebesar satu skor maka *agency problem* (AP) akan meningkat sebesar 0,3138 skor dengan anggapan variabel yang lain konstan atau tetap. Variabel kepemilikan institusional (KI) merupakan variabel yang mempengaruhi *agency problem* dengan koefisien regresi positif yaitu sebesar 0,0956. Berarti apabila kepemilikan institusional (KI) meningkat sebesar satu skor maka *agency problem* (AP) akan meningkat sebesar 0,0956 skor dengan anggapan variabel yang lain konstan atau tetap. Variabel kepemilikan pemerintah (KP) merupakan variabel yang mempengaruhi *agency problem* dengan koefisien regresi positif yaitu sebesar 0,1315. Berarti apabila kepemilikan pemerintah (KP) meningkat sebesar satu skor maka *agency problem* (AP) akan meningkat sebesar 0,1315 skor dengan anggapan variabel yang lain konstan atau tetap. Variabel kepemilikan asing (KA) merupakan variabel yang mempengaruhi *agency problem* dengan koefisien regresi negative yaitu sebesar -0,4743. Berarti apabila kepemilikan asing (KA) meningkat sebesar satu skor maka *agency problem* (AP) akan menurun sebesar 0,4743 skor dengan anggapan variabel yang lain konstan atau tetap.

Hasil R-squared sebesar 0,0452 atau sebesar 4,52% berarti bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan asing memiliki kemampuan untuk mempengaruhi *agency problem* sebesar 4,52%. Sedangkan sisanya, yaitu 95,48% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Nilai Adjusted R Squared dapat menjelaskan bahwa nilai R-Squared telah dikoreksi oleh nilai standar error. Tabel 4.2 diatas menunjukkan bahwa nilai Adjusted R Squared dalam penelitian ini adalah sebesar 0,0096 dan nilai standar error model regresi sebesar 0,8276. Nilai standar error tersebut lebih kecil dari nilai standar deviasi variabel yang dimiliki dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,8316 sehingga dapat diartikan bahwa model regresi valid. Secara parsial atau individual, melalui uji t dapat diketahui bahwa nilai probabilitas yang dimiliki oleh variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,7950, variabel kepemilikan keluarga sebesar 0,4855, variabel kepemilikan institusional sebesar 0,8316, variabel kepemilikan pemerintah sebesar 0,7933, dan variabel kepemilikan asing sebesar 0,0440. Kemudian secara simultan atau bersama-sama, melalui uji F diketahui bahwa hasil dari probabilitas uji F adalah sebesar 0,2809, sehingga disimpulkan H_0 diterima dan H_a ditolak. Dapat

dikatakan bahwa secara bersama-sama variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh terhadap *agency problem*.

4.3 Pembahasan

4.3.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Agency Problem

Dari hasil uji t atau uji individu diketahui bahwa nilai probabilitas untuk variabel kepemilikan manajerial lebih besar dari nilai signifikansi yang sudah ditentukan yaitu sebesar 0,7950, yang mempunyai arti bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *agency problem*. Jadi hipotesis pertama yang berbunyi kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap tingkat *agency problem* tidak terbukti kebenarannya. Kemungkinan hal ini dapat terjadi dikarenakan terlalu rendahnya kepemilikan manajerial yang menyebabkan pihak manajemen belum dapat secara maksimal mengelola perusahaan dan tidak memiliki peran yang cukup besar dalam pengambilan suatu keputusan diperusahaan sehingga tidak berpengaruh pada tingkat *agency problem*. Pihak manajemen yang merasakan dampak langsung atas setiap keputusan yang mereka ambil karena mereka menjadi pemilik perusahaan tidak dapat menunjukkan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Florackis (2008) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial sangat terkait dengan biaya agensi, begitu pun dengan Mcknight dan Weir (2008) yang menemukan bahwa meningkatkan kepemilikan manajerial membantu untuk mengurangi *agency cost*.

4.3.2. Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap Agency Problem

Dari hasil uji t atau uji individu diketahui bahwa nilai probabilitas untuk variabel kepemilikan keluarga lebih besar dari nilai signifikansi yang sudah ditentukan yaitu sebesar 0,4855, yang mempunyai arti bahwa variabel kepemilikan keluarga tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *agency problem*. Jadi hipotesis kedua yang berbunyi kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap tingkat *agency problem* tidak terbukti kebenarannya. Kemungkinannya dikarenakan perusahaan dengan pemilik saham keluarga yang ikut dalam pengendalian perusahaan cenderung bertindak untuk kepentingan mereka sendiri. Maka dari itu banyak atau sedikitnya jumlah kepemilikan keluarga tidak mempengaruhi tingkat *agency problem* dalam perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Claessens et al. (2000) dalam penelitiannya Kepemilikan dengan dominan keluarga dapat melakukan kontrol dan memiliki pengaruh yang tinggi terhadap keputusan perusahaan. Kemudian hasil penelitian Hadiprajitno (2013) menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh menekan biaya keagenan dibandingkan dengan kepemilikan publik.

4.3.3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Agency Problem

Dari hasil uji t atau uji individu diketahui bahwa nilai probabilitas untuk variabel kepemilikan institusional lebih besar dari nilai signifikansi yang sudah ditentukan yaitu sebesar 0,8316, yang mempunyai arti bahwa variabel kepemilikan institusional tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *agency problem*. Jadi hipotesis ketiga

yang berbunyi kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap tingkat *agency problem* tidak terbukti kebenarannya. Seperti yang disampaikan oleh Ardianingsih dan Ardiyani (2010) dalam penelitiannya bahwa adanya kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Apabila pihak institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menarik sahamnya atau menjual sahamnya ke pasar. Dengan begitu hal ini dapat memacu pihak manajemen untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Namun, apabila presentase kepemilikan institusional rendah, maka akan rendah pula kesempatan bagi pemegang saham untuk dapat melakukan monitoring pada perusahaan sehingga tidak akan mempengaruhi kinerja dari perusahaan dan tidak berpengaruh pada tingkat *agency problem*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Mcknight dan Weir (2008) yang menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara biaya agensi dengan kepemilikan institusional. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Gul, dkk (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional mengurangi tingkat biaya agensi. Investor institusi memantau pengambilan keputusan dan kinerja perusahaan, pemantauan yang efektif menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan pemilik perusahaan, sehingga mengurangi biaya keagenan.

4.3.4. Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap *Agency Problem*

Dari hasil uji t atau uji individu diketahui bahwa nilai probabilitas untuk variabel kepemilikan pemerintah lebih besar dari nilai signifikansi yang sudah ditentukan yaitu sebesar 0,7933, yang mempunyai arti bahwa variabel kepemilikan pemerintah tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *agency problem*. Jadi hipotesis keempat yang berbunyi kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap tingkat *agency problem* tidak terbukti kebenarannya. Meskipun pemerintah memiliki potensi yang besar untuk melakukan monitoring dan kontrol yang besar terhadap perusahaan-perusahaan yang dikelolanya, namun kemungkinan yang terjadi adalah pemerintah lebih cenderung menekankan tujuan atau kebijakan pada bidang politik dan sosial. Dengan kata lain profit atau pendapatan yang diperoleh dari kepemilikan saham bukan menjadi tujuan utama pemerintah, maka dari itu banyak atau sedikitnya jumlah kepemilikan pemerintah tidak mempengaruhi tingkat *agency problem* dalam perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Firth, dkk (2008) di China menemukan bahwa kepemilikan pemerintah tidak memiliki dampak pada tingkat *agency problem*. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Nelson dan Rusdi (2015) yang menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara biaya audit yang termasuk dalam biaya keagenan dengan perusahaan dengan kepemilikan pemerintah lebih besar.

4.3.5. Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap *Agency Problem*

Dari hasil uji t atau uji individu diketahui bahwa nilai probabilitas untuk variabel kepemilikan keluarga lebih kecil dari nilai signifikansi yang sudah ditentukan yaitu sebesar 0,0440, yang mempunyai arti bahwa variabel kepemilikan asing mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *agency problem*. Jadi hipotesis kelima yang

berbunyi kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap tingkat *agency problem* terbukti kebenarannya, tetapi dengan pengaruh yang berlawanan yaitu berpengaruh negative. Hasil penelitian ini sejalan dengan La Porta et. al (1999) yang mengatakan bahwa perhatian pengendalian manajemen investor asing akan relatif tinggi. Hal ini terjadi karena investor asing menghadapi risiko lebih ketika berinvestasi dalam ekonomi negara lain terutama negara berkembang. Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Nelson dan Rusdi (2015) menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara biaya audit biaya audit yang termasuk dalam biaya keagenan dan perusahaan dengan kepemilikan asing lebih besar. Kemudian hasil penelitian Firth, dkk (2008) di China mengatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh menambah biaya keagenan.

5. PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap *agency problem* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, penulis menarik kesimpulan bahwa hanya kepemilikan asing yang memiliki pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *agency problem*. Artinya apabila kepemilikan asing meningkat maka tingkat *agency problem* pada perusahaan akan menurun. Sedangkan untuk kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan kepemilikan pemerintah tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *agency problem*. Maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan kepemilikan pemerintah tidak memiliki pengaruh yang berarti bagi *agency problem*.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Ardianingsih, A. dan Komala Ardiyani, 2010, Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan, *Jurnal Pena*, vol. 19, no. 2, pp 97 - 109.
- Fama, E. F. dan Michael C. Jensen, 1983, Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics*, vol. 26, no. 2, pp 301 - 325.
- Firth, M., Peter M. Y. Fung, dan Oliver M. Rui, 2008, Ownership, governance mechanisms, and agency cost in China's listed firms, *Journal of Asset Management*, vol. 9, no. 2, pp 90 - 101.
- Florackis, C, 2008, Agency cost and corporate governance mechanisms: evidence for UK firms, *International Journal of Managerial Finance*, vol. 4, no. 1, pp 37 - 59.
- Gul, S., Muhammad Sajid, Nasir Razzaq, dan Farman Afzal, 2012, Agency Cost, Corporate Governance and Ownership Structure (The Case of Pakistan), *International Journal of Business and Social Science*, vol. 3, no 9, pp 268 - 277.
- Hadiprajitno, P. B, 2013, Struktur Kepemilikan, Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, dan Biaya Keagenan di Indonesia, *Jurnal Akuntansi & Auditing*, vol. 9, No. 2, pp 97 - 127.
- Jensen, M. C. dan William H. Meckling, 1976, Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, vol. 03, no. 4, pp 305 - 360.

- Jensen, M., dan Jerold B. Warner, 1988, The Distribution of Power Among Corporate Managers, Shareholders, and Directors, *Journal of Financial Economics*, vol. 20, no. 1, pp 3 - 24.
- La Porta, R., Florencio Lopez-De-Silanes, dan Andrei Shleifer, 1999, Corporate Ownership Around the World, *The Journal of Finance*, vol. 54, no. 2, pp 471 - 517.
- Lukviarman, N, 2016, *Corporate Governance*, PT. Era Adicitra Intermedia: Solo
- McKnight, P. J. dan Charlie Weir, 2008, Agency cost, corporate governance mechanisms and ownership structure in large UK publicly quoted companies: A panel data analysis, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, vol. 49, pp 139 - 158.
- Molle, E. V, 2012, *Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan*, Skripsi, Program Studi Manajemen UII Yogyakarta.
- Nelson, S. P., dan Nurul Farha Mohammed-Rusdi, 2015, Ownership structure influence on audit fee, *Journal of Accounting in Emerging Economies*, vol. 5, no. 4, pp 457 - 478.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro, 2007, Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, vol. 9, no. 1, pp 41 - 48.
- Syafruddin, M, 2006, Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan pada Kinerja: Faktor Ketidakpastian Lingkungan Sebagai Pemoderasi, *JAAI*, vol. 10, no. 1, pp 85 - 99.
- Ulupui, G. K., Sidharta Utama, dan Kresnohadi Ariyoto Karnen, 2015, Pengaruh Kepemilikan Keluarga, Kedekatan Direksi & Komisaris dengan Pemilik Pengendali Terhadap Kompensasi Direksi & Komisaris Perusahaan di Pasar Modal Indonesia, *Jurnal Organsasi dan Manajemen*, vol. 11, no. 1, pp 62 - 74.
- Wilopo dan Sekar Mayangsari, 2002, Pengaruh Struktur Kepemilikan, Perilaku Manajemen Laba, Free Cash Flow Hypotesis dan Economic Value Added: Pendekatan Path Analysis, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, vol. 17, no. 4, pp 473 - 495.
- Wiranata, Y. A. dan Yeterina Widi Nugrahanti, 2013, Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol. 15, no. 1, pp 15-26.