

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

SKRIPSI



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**

SKRIPSI

**ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
Sarjana Strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi,
Universitas Islam Indonesia**

Oleh :

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

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peaturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 23 Januari 2018



Archieta Arumdini Sugama

**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

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

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

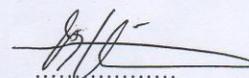
Disusun Oleh : **ARCHIETA ARUMDINI SUGAMA**

Nomor Mahasiswa : **14311325**

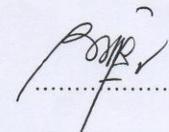
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Senin, tanggal: 5 Februari 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Zaenal Arifin, Dr., M.Si.



Penguji : Sutrisno, Dr.,Drs., MM.



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

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.*

KATA PENGANTAR

Bismillahirohmannirrohiim

Assalaamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillah segala puji syukur kehadirat Allah SWT penguasa alam dan pemilik segala ilmu yang telah mencurahkan segala rahmat serta hidayah-Nya, melimpahkan segala karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap *Agency Problem* pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”

Dalam penulisan skripsi ini penulis menyadari masih banyaknya ketidak sempurnaan dalam penyusunan maupun penyajian skripsi ini. Oleh karena itu penulis menerima semua kritik dan saran dari pembaca dalam rangka penyempurnaan dan peningkatan mutu skripsi. Dengan selesainya skripsi ini penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Drs. D. Agus Hardjito, M.si., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Dr. Drs. Sutrisno, MM selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Dr. Drs. Zaenal Arifin, M.Si selaku dosen pembimbing yang selalu sabar dalam membimbing dan selalu bersedia meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan.
4. Alm. Ir. Agung Yudha Sugama dan Ibu Susi Ratih Susetyaningdiah R, kedua orangtua yang sangat berarti dalam hidup penulis. Terimakasih kepada ayah dan ibu karena telah menjadi sumber inspirasi bagi penulis dan telah membesarkan, mendidik

serta mengajarkan banyak hal yang sangat berharga dan bermanfaat dalam hidup ini.

Terimakasih untuk semua dukungan dan kasih sayang yang selalu diberikan, dimana itu semua menjadi sumber motivasi penulis untuk dapat menyelesaikan skripsi ini.

5. Archilla Ratyasari Sugama, Wahyudin Afrizal, dan Archandra Viryasatya Sugama, selaku kakak dan adik penulis yang selalu menjadi penghibur dan penyemangat dalam menyelesaikan skripsi ini. Semoga kita semua dapat membanggakan ayah dan ibu.
6. Eyang Rachmat, Mama Lusi, Papa Wendy, dan Mbak Nina, yang selalu memberikan dukungan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
7. Sahabat – sahabat sekaligus rekan kerja Asisten Dosen dan Lab ERP Manajemen 2017/2018 (Ratih, Mufi, Claudia, Bornia, Irfa, Ayu, Dian, Rifa, Donny, Amry, Salju) yang selalu memberikan semangat dan mewarnai hari-hari penulis di kantor SAP.
8. Explore Indonesia (Adin, Atiqah, Hany, Mitha) terimakasih untuk semua kenangan, dukungan, serta semangat yang telah kalian berikan selama ini.
9. Siap Ta’aruf Squad (Shinta, Dewi, Dina, Awa, Atiqah, Alief) yang telah bersedia menemani penulis dalam mengerjakan skripsi ini dan selalu memberikan semangat dan dukungan kepada penulis.
10. Bianda Komala, Adinda Rizki, Gilang Raga, dan Mas Abidin yang telah bersedia mendengarkan curhatan dan keluh kesah penulis.
11. Teman – teman KKN Unit 71 Kutoarjo (Gopan, Fade, Oddy, Eren, Nyunyun, Mbak Nurri, Saka, Josi).
12. Semua pihak lainnya yang terlibat dalam membantu penulisan skripsi ini yang tidak bisa penulis tuliskan satu – persatu.

Semoga Allah SWT membalas kebaikan mereka semua dengan limpahan rahmatNya.

Akhirnya, penulis berharap semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi berbagai pihak.

Wassalaamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 23 Januari 2018

Penulis,

Archieta Arumdini Sugama

DAFTAR ISI

| | |
|---|------|
| Halaman Judul | i |
| Halaman Sampul Depan Skripsi | ii |
| Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme..... | iii |
| Halaman Pengesahan Skripsi..... | iv |
| Halaman Pengesahan Ujian | v |
| Abstraksi | vi |
| Kata Pengantar..... | vii |
| Daftar Isi | x |
| Daftar Tabel | xiii |
| Daftar Lampiran..... | xiv |

BAB I PENDAHULUAN

| | |
|------------------------------|---|
| 1.1 Latar Belakang..... | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah..... | 4 |
| 1.3 Tujuan Penelitian | 5 |
| 1.4 Manfaat Penelitian | 5 |

BAB II KAJIAN PUSTAKA

| | |
|--|----|
| 2.1 <i>Agency Theory</i> dan <i>Agency Problem</i> | 7 |
| 2.2 Struktur Kepemilikan..... | 9 |
| 2.2.1. Kepemilikan Manajerial | 10 |
| 2.2.2. Kepemilikan Keluarga | 11 |
| 2.2.3. Kepemilikan Institusional | 11 |
| 2.2.4. Kepemilikan Pemerintah..... | 12 |
| 2.2.5. Kepemilikan Asing | 13 |
| 2.3 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan..... | 13 |

| | |
|---|----|
| 2.4 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap <i>Agency Problem</i> | 14 |
| 2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap <i>Agency Problem</i> pada perusahaan <i>go public</i> | 15 |
| 2.4.2. Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap <i>Agency Problem</i> pada perusahaan <i>go public</i> | 16 |
| 2.4.3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Agency Problem</i> pada perusahaan <i>go public</i> | 17 |
| 2.4.4. Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap <i>Agency Problem</i> pada perusahaan <i>go public</i> | 18 |
| 2.4.5. Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap <i>Agency Problem</i> pada perusahaan <i>go public</i> | 18 |

BAB III METODE PENELITIAN

| | |
|---|----|
| 3.1 Populasi dan Sampel..... | 20 |
| 3.2 Data dan Sumber Data | 20 |
| 3.3 Definisi Operasional Variabel dalam Penelitian..... | 20 |
| 3.3.1. <i>Agency Problem</i> | 20 |
| 3.3.2. Kepemilikan Manajerial | 22 |
| 3.3.3. Kepemilikan Keluarga | 22 |
| 3.3.4. Kepemilikan Institusional | 22 |
| 3.3.5. Kepemilikan Pemerintah..... | 23 |
| 3.3.6. Kepemilikan Asing | 23 |
| 3.4 Teknik Analisis | 23 |
| 3.4.1. Analisis Statistik Deskriptif | 23 |
| 3.4.2. Analisis Regresi Linear Berganda | 24 |
| 3.4.3. Uji Asumsi Klasik..... | 24 |
| 3.5 Uji Hipotesis | 26 |

| | |
|--|----|
| 3.5.1. Uji t Statistik | 26 |
| 3.5.2. Uji F Statistik | 27 |
| BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN | |
| 4.1 Statistik Deskriptif | 29 |
| 4.2 Hasil Penelitian | 32 |
| 4.2.1. Hasil Uji Asumsi Klasik | 32 |
| 4.2.2. Hasil Pengujian Hipotesis | 34 |
| 4.3 Pembahasan | 38 |
| 4.3.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap <i>Agency Problem</i> | 38 |
| 4.3.2. Pengaruh Kepemilikan Keluarga Terhadap <i>Agency Problem</i> | 39 |
| 4.3.3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap <i>Agency Problem</i> | 40 |
| 4.3.4. Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Terhadap <i>Agency Problem</i> | 41 |
| 4.3.5. Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap <i>Agency Problem</i> | 41 |
| BAB V KESIMPULAN DAN SARAN | |
| 5.1 Kesimpulan | 43 |
| 5.2 Saran | 45 |
| DAFTAR PUSTAKA | 46 |
| LAMPIRAN | 48 |

DAFTAR TABEL

| | |
|--|----|
| 4.1 Rangkuman Statistik Deskriptif Variabel Penelitian | 30 |
| 4.2 Rangkuman Hasil Uji Multikolinieritas..... | 33 |
| 4.3 Rangkuman Hasil Uji Heteroskedastisitas..... | 34 |
| 4.4 Rangkuman Hasil Analisis Regresi Linier Berganda | 35 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|---|----|
| 1. Daftar Sampel Perusahaan | 48 |
| 2. Hasil Perhitungan Variabel Struktur Kepemilikan | 52 |
| 3. Hasil Perhitungan Variabel <i>Agency Problem</i> | 56 |
| 4. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif Variabel Penelitian | 60 |
| 5. Hasil Uji Multikolinieritas | 61 |
| 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas | 62 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

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. Dalam sebuah perusahaan, kepemilikan perusahaan dapat dimiliki oleh siapapun baik itu pihak individu, pihak institusi, maupun pihak asing.

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. Dalam setiap organisasi atau perusahaan terdapat *agent* atau manajer yang bertindak sebagai orang yang telah diberikan kepercayaan oleh pihak lain (pemegang saham) untuk mengelola perusahaan, dimana terdapat perbedaan kepentingan diantara mereka. Dimana dalam hal ini pemegang saham menginginkan dana yang diinvestasikan aman dan mendapat *return* yang besar dari

investasinya, sementara di sisi lain manajer berusaha untuk memaksimalkan pendapatan untuk dirinya dari perusahaan.

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. Pemegang saham atau pemilik perusahaan yang memiliki kepentingan sebagai penyedia modal serta fasilitas untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan, sedangkan manajer sebagai *agent* yang mengelola dan bertanggung jawab atas segala yang terjadi pada kegiatan operasional perusahaan.

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.

Dalam buku Lukviarman (2016) terdapat studi yang dilakukan di Asia oleh Claessens, dkk. yang menemukan bahwa perusahaan di wilayah Asia didominasi oleh *highly concentrate ownership* dengan jumlah yang besar. Menurut studi tersebut 71% kepemilikan perusahaan yang telah *go-public* di Indonesia terkonsentrasi pada keluarga. Hal ini menunjukkan bahwa saat ini perusahaan – perusahaan khususnya yang ada di

Indonesia cenderung mengarah kepada konsentrasi kepemilikan yang bisa jadi dapat mempengaruhi konflik keagenan (*agency problem*) dan kinerja dari perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan diantaranya seperti nilai perusahaan, kebijakan dividen perusahaan, manajemen laba perusahaan, dan lain sebagainya. Berbagai penelitian telah dilakukan mengenai beberapa faktor yang dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, dimana dari penelitian – penelitian tersebut menunjukkan hasil yang beragam. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Arifin (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Mulyani, Singh, dan Mishrab (2016) menemukan bahwa ada hubungan signifikan negatif antara kepemilikan keluarga dengan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Molle (2012) menunjukkan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Syafruddin (2006) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial tidak cukup berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wiranata dan Nugrahanti (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan asing dan leverage berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Kemudian kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan manajerial perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) menemukan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap leverage, sedangkan untuk pengaruh kepemilikan keduanya terhadap nilai

perusahaan berpengaruh positif. Penelitian yang dilakukan oleh Wiryadi dan Sebrina (2013) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap manajemen laba.

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

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *agency problem* pada perusahaan *go public*?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan keluarga terhadap *agency problem* pada perusahaan *go public*?
3. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap *agency problem* pada perusahaan *go public*?

4. Bagaimana pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap *agency problem* pada perusahaan *go public*?
5. Bagaimana pengaruh kepemilikan asing terhadap *agency problem* pada perusahaan *go public*?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *agency problem* pada perusahaan *go public*
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan keluarga terhadap *agency problem* pada perusahaan *go public*
3. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap *agency problem* pada perusahaan *go public*
4. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan pemerintah terhadap *agency problem* pada perusahaan *go public*
5. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan asing terhadap *agency problem* pada perusahaan *go public*

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi pemilik perusahaan mengenai mekanisme struktur kepemilikan yang akan ditekankan untuk dapat mengoptimalkan keuntungan dengan tetap memperhatikan kepentingan semua pihak baik pihak minoritas maupun mayoritas dan memperhatikan biaya - biaya yang harus dikeluarkan untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

2. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi bagi investor mengenai keadaan atau kondisi suatu perusahaan dengan mekanisme struktur kepemilikan tertentu

3. Bagi Akademisi

Hasil dari penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai hubungan antara struktur kepemilikan dengan *agency problem* yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Kemudian hasil dari penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi bagi penelitian – penelitian lainnya, terutama bagi peneliti yang akan melakukan penelitian berkaitan dengan variabel – variabel yang ada dalam struktur kepemilikan dan *agency problem*.

BAB II

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.

Di satu sisi pihak pemegang saham (*principal*) berharap agar manajer (*agent*) yang di beri kewenangan dapat mengambil keputusan yang terbaik bagi kepentingan *principal*. Namun di sisi lain manajer akan memaksimalkan kewenangan yang dimiliki untuk menguntungkan dirinya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham (*principal*). Menurut Hadiprajitno (2013) perbedaan ini 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*).

Sejalan dengan itu, menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Hadiprajitno (2013) biaya keagenan atau *agency cost* muncul ketika kepentingan manajer (*agent*) tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham atau pemilik perusahaan (*principal*) dan mempengaruhi pilihan dalam tugas, kelalaian, serta keputusan manajer berdasarkan kepentingan sendiri maupun keputusan pembentengan (*entrenchment*) yang berarti mengurangi kesejahteraan pemilik. Dengan adanya perbedaan kepentingan itu maka diperlukan biaya – biaya yang harus dikeluarkan untuk dapat mengurangi konflik keagenan (*agency problem*).

Menurut Hadiprajitno (2013) biaya keagenan menurut jenis biayanya dapat dikelompokkan menjadi tiga, yaitu:

1. Biaya pemantauan (*monitoring cost/activities*) oleh prinsipal: biaya pengukuran dan evaluasi kinerja agen, biaya perencanaan dan penerapan indeks kompensasi manajer, biaya perencanaan dan penegakan peraturan/kebijakan perilaku khusus, biaya perekrutan dan penggantian manajer, dan biaya terkait ekuitas pihak luar.
2. Biaya pengikatan (*bounding cost*) oleh agen: manfaat bagi manajer dalam kaitan dengan uang (*pecuniary*) dan tidak terkait uang (*non pecuniary*), biaya strukturisasi keuangan, biaya terkait covenant dan pembatasan perilaku manajerial oleh pihak luar, biaya reorganisasi, kas yang ditahan, serta biaya kerugian investasi.
3. Kerugian residual (*residual loss*) yang mungkin ada: risiko yang ditanggung atas hutang belum dilunasi dan biaya kebangkrutan. Besaran biaya keagenan ini dapat dibatasi dengan kualitas pengendalian oleh pemilik dan pihak ketiga yang menerima delegasinya (seperti bank) yang memantau tindakan manajer dari luar.

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.

Namun di sisi lain, 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. Dengan begitu diharapkan dapat mengurangi biaya keagenan (*agency cost*), karena akan lebih mudah bagi pemilik dengan jumlah sedikit untuk memonitor manajemen dibandingkan dengan kepemilikan yang tersebar dengan pemegang saham dengan jumlah banyak.

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 merupakan salah satu dimensi dari corporate governance yang memiliki tujuan untuk membatasi gerak langkah dari manajemen sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan bisa disebut sebagai salah satu bentuk pengaturan atau mekanisme yang maksimal.

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. Lukviarman (2016) berpendapat bahwa struktur kepemilikan dapat menentukan karakteristik atau tingkatan dari konflik keagenan (*agency problem*) yang menyebabkan adanya pemetaan pembagian antara kekuasaan dan pengawasan pada suatu perusahaan.

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.

2.2.1. Kepemilikan Manajerial

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.

Kepemilikan manajerial dapat dilihat dari seberapa banyak kepemilikan atau saham atas perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen seperti direksi dan komisaris. Tingkat kepemilikan manajerial yang lebih tinggi harus dihasilkan dalam meningkatkan kinerja perusahaan, karena tingkat kepemilikan manajerial yang lebih tinggi akan

membantu mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemiliknya atau pemegang saham perusahaan

Perusahaan akan merasakan dampak langsung apabila meningkatkan kepemilikan manajerial, hal ini karena manajemen akan langsung merasakan dampak dari setiap keputusan yang diambil sebagai pemilik perusahaan. Menurut Tamba (2011) peningkatan atas kepemilikan manajerial akan membuat kekayaan manajemen, secara pribadi, semakin terikat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha mengurangi resiko kehilangan kekayaannya.

2.2.2. Kepemilikan Keluarga

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.

2.2.3. Kepemilikan Institusional

Menurut Tamba (2011) Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak – pihak yang berbentuk institusi seperti yayasan, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, perusahaan berbentuk perseroan (PT), dan institusi lainnya. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka merupakan sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya.

Selanjutnya Ardianingsih dan Ardiyani (2010) berpendapat bahwa adanya pemegang saham seperti kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Bukan hanya pihak intern perusahaan saja yang bisa melakukan pengawasan, pihak investor institusional bisa juga dikatakan sebagai pengawas dari pihak eksternal 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.

2.2.4. Kepemilikan Pemerintah

Menurut La Porta et. al (1999) menyatakan pemerintah yang menanamkan uang negara dalam perusahaan pada umumnya sesuai dengan tujuan/kebijakan bidang politik, sosial, ekonomi, maupun lainnya. 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.

2.2.5. Kepemilikan Asing

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. Sedangkan menurut Hadiprajitno (2013) 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.

2.3 Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Molle (2012) menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang berbunyi ada pengaruh yang positif antara variable *insider ownership* dengan nilai perusahaan tidak terbukti kebenarannya, karena insider ownership tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan leverage.

Arifin (2015) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan menunjukkan bahwa apabila persentase kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan tinggi maka kecenderungan akan pembayaran dividen juga tinggi, begitu pun sebaliknya. Kemudian Mulyani, Singh, dan Mishrab (2016) melakukan penelitian yang sama dengan variabel berbeda menemukan bahwa ada hubungan signifikan negatif antara kepemilikan keluarga dengan dividen.

Syafruddin (2006) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa hanya faktor kepemilikan oleh pihak dalam (*manager ownership*) saja, ternyata tidak cukup berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan Wiranata dan Nugrahanti (2013) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa kepemilikan asing dan leverage berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Kemudian kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, dan kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan manajerial perusahaan tidak terbukti berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

2.4 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. La Porta et. al (1999) mengatakan perhatian pengendalian manajemen investor asing akan relatif tinggi.

Rashid (2015) menemukan bahwa kepemilikan manajerial mengurangi biaya keagenan perusahaan hanya di bawah 'asset utilisation ratio' ukuran biaya agensi.

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.

2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Agency Problem* pada perusahaan *go public*

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.

Rashid (2015) menemukan bahwa kepemilikan manajerial mengurangi biaya keagenan perusahaan hanya di bawah 'asset utilisation ratio' ukuran biaya agensi. Menyiratkan kepemilikan manajerial sebagai faktor untuk pemanfaatan yang lebih baik dari sumber daya perusahaan.

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*. Dengan demikian penulis mengajukan hipotesis:

H1: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap tingkat *Agency Problem*

2.4.2. Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap *Agency Problem* pada perusahaan *go public*

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.

Lukviarman (2016) menjelaskan bahwa pola pengembangan perusahaan di Indonesia dicirikan oleh tiga hal utama yaitu: 1) struktur kepemilikan, 2) keterlibatan pemilik dalam keanggotaan dewan komisaris atau direksi, dan 3) afiliasi terhadap kelompok bisnis. Ketiga hal tersebut saling memiliki ketergantungan yang berjalan secara kohersif, sehingga memotivasi untuk menciptakan serta mempertahankan keberadaan pemegang saham pengendali oleh keluarga. Melalui keterlibatan pemilik melalui anggota keluarga mereka pada kepengurusan perseroan, pihak keluarga pemilik tetap mempertahankan posisi yang kuat serta mendominasi pengendalian atas perusahaan.

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. Dengan demikian penulis mengajukan hipotesis:

H2: Kepemilikan Keluarga berpengaruh negatif terhadap tingkat *Agency Problem*

2.4.3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Agency Problem* pada perusahaan *go public*

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. Dengan demikian penulis mengajukan hipotesis:

H3: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap tingkat *Agency Problem*

2.4.4. Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap *Agency Problem* pada perusahaan *go public*

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*. Dengan demikian penulis mengajukan hipotesis:

H4: Kepemilikan Pemerintah berpengaruh negatif terhadap tingkat *Agency Problem*

2.4.5. Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap *Agency Problem* pada perusahaan *go public*

Menurut Hadiprajitno (2013) 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. 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. Dengan demikian penulis mengajukan hipotesis:

H5: Kepemilikan Asing berpengaruh positif terhadap tingkat *Agency Problem*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

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*. Merupakan metode pemilihan sampel yang didasarkan atas kriteria – kriteria tertentu yang dimiliki oleh sampel. Sampel yang digunakan dalam penelitian merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016.

3.2 Data dan Sumber Data

Jenis 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 www.sahamok.com.

3.3 Definisi Operasional Variabel dalam Penelitian

3.3.1. *Agency Problem*

Konflik keagenan (*agency problem*) merupakan merupakan keadaan dimana terjadi perbedaan kepentingan diantara pemegang saham (*principal*) dengan manajer

(agent). Akibat dari adanya konflik tersebut maka harus ada biaya – biaya yang dikeluarkan dari mekanisme pengawasan untuk dapat mengurangi konflik keagenan (agency problem) yang disebut dengan biaya keagenan (agency cost). Pada penelitian ini agency problem di proksikan dengan rasio perputaran aset atau turnover asset.

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, dan begitu juga sebaliknya. Semakin tidak efektif dan produktif manajemen dalam mengendalikan perusahaan, semakin tinggi biaya pengawasan yang harus dibayarkan oleh perusahaan.

Kemudian penelitian ini melakukan perhitungan agency problem dengan melibatkan perhitungan rata-rata rasio perputaran aset dari sampel perusahaan pada industri yang sudah ditentukan. Hal ini dilakukan untuk mengetahui apakah rasio perputaran aset pada perusahaan lebih rendah atau lebih tinggi dibandingkan dengan 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

3.3.2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh individu – individu maupun kelompok elit yang berasal dari dalam perusahaan yang mempunyai kepentingan langsung seperti komisaris, direktur dan manajemen. Kepemilikan saham manajerial dapat diukur berdasarkan persentase dari kepemilikan saham manajerial terhadap seluruh saham yang beredar di perusahaan.

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Total saham milik pihak manajerial}}{\text{Total lembar saham}} \times 100\%$$

3.3.3. Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan keluarga dapat terjadi jika terutama terjadi jika pemegang saham pengendali banyak menempatkan anggota keluarga atau kerabat dekatnya pada posisi pimpinan puncak seperti komisaris dan direksi di perusahaan. Kepemilikan saham keluarga dapat diukur berdasarkan persentase dari kepemilikan saham keluarga atau kerabat terhadap seluruh saham yang beredar di perusahaan.

$$\text{Kepemilikan Keluarga} = \frac{\text{Total saham milik pihak keluarga}}{\text{Total lembar saham}} \times 100\%$$

3.3.4. Kepemilikan Institusional

Menurut Tamba (2011) Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti yayasan, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, dan institusi lainnya. Kepemilikan saham institusional dapat diukur berdasarkan persentase dari kepemilikan saham institusi terhadap seluruh saham yang beredar di perusahaan.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Total saham milik pihak institusional}}{\text{Total lembar saham}} \times 100\%$$

3.3.5. Kepemilikan Pemerintah

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

$$\text{Kepemilikan Pemerintah} = \frac{\text{Total saham milik pihak pemerintah}}{\text{Total lembar saham}} \times 100\%$$

3.3.6. Kepemilikan Asing

Menurut Hadiprajitno (2013) 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. Kepemilikan saham asing dapat diukur berdasarkan persentase dari kepemilikan saham asing terhadap seluruh saham yang beredar di perusahaan.

$$\text{Kepemilikan Pemerintah} = \frac{\text{Total saham milik pihak asing}}{\text{Total lembar saham}} \times 100\%$$

3.4 Teknik Analisis

3.4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk dapat mengetahui gambaran (deskriptif) mengenai suatu data atau variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Statistik deskriptif menjelaskan data dengan cara menunjukkan hasil pengukuran mean, median, nilai minimal dan maksimal, serta standar deviasi semua data atau variabel tersebut.

3.4.2. Analisis Regresi Linear Berganda

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*. Persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$AP_{it} = \alpha + \beta_1 KM_{it} + \beta_2 KK_{it} + \beta_3 KI_{it} + \beta_4 KP_{it} + \beta_5 KA_{it} + \varepsilon$$

Dimana:

AP_{it} = *Agency Problem* perusahaan i tahun t

KM_{it} = kepemilikan manajerial perusahaan i tahun t

KK_{it} = kepemilikan keluarga perusahaan i tahun t

KI_{it} = kepemilikan institusional perusahaan i tahun t

KP_{it} = kepemilikan pemerintahan perusahaan i tahun t

KA_{it} = kepemilikan asing perusahaan i tahun t

α = konstanta

$\beta_1 - \beta_5$ = koefisien regresi

ε = error

3.4.3. Uji Asumsi Klasik

Analisis regresi perlu menghindari permasalahan yang ada pada asumsi klasik agar tidak menimbulkan masalah dalam penggunaannya. Analisis regresi dikatakan valid

jika memenuhi asumsi klasik yaitu tidak terjadi multikolinieritas, tidak terjadi heteroskedastisitas, dan tidak terjadi autokorelasi. Berikut ini tiga asumsi klasik yang akan digunakan dalam penelitian ini:

1. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji ada atau tidak adanya korelasi antar variabel independen pada model regresi. Model regresi dapat dikatakan valid dan baik apabila tidak terjadi korelasi yang kuat antar variabel independen atau tidak terjadi multikolinieritas. Jenis analisis yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya korelasi antar variabel independen adalah dengan 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

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk melihat apakah dalam model regresi terjadi korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dan kesalahan pada periode $t-1$. Model regresi dapat dikatakan valid dan baik apabila tidak terjadi autokorelasi. Ada berbagai jenis analisis yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi, salah satunya melalui Uji Durbin-Watson (DW-Test), dengan ketentuan sebagai berikut:

Uji Durbin-Watson

| DW | Kesimpulan |
|------------------|------------------------|
| Kurang dari 1,10 | Ada autokorelasi |
| 1,10 sampai 1,54 | Tanpa kesimpulan |
| 1,54 sampai 2,46 | Tidak ada autokorelasi |
| 2,46 sampai 2,90 | Tanpa kesimpulan |
| Lebih dari 2,91 | Ada autokorelasi |

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi dapat dikatakan valid dan baik apabila tidak terjadi penyimpangan heteroskedastisitas. Salah satu jenis analisis yang dapat digunakan untuk mendekteksi uji ini adalah melalui Uji Breusch-Pagan-Godfrey.

3.5 Uji Hipotesis.

3.5.1. Uji t Statistik

Secara parsial atau individual, uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dalam hipotesis ini menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$ (0,10). Langkah-langkah yang dilakukan dalam uji ini adalah sebagai berikut:

1) Membuat formula hipotesis

- a. Ho: Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap *agency problem*.
Ha: Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap *agency problem*.
- b. Ho: Kepemilikan keluarga tidak memiliki pengaruh terhadap *agency problem*.
Ha: Kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif terhadap *agency problem*.
- c. Ho: Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *agency problem*.
Ha: Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap *agency problem*.

d. Ho: Kepemilikan pemerintah tidak memiliki pengaruh terhadap *agency problem*.

Ha: Kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh negatif terhadap *agency problem*.

e. Ho: Kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh terhadap *agency problem*.

Ha: Kepemilikan asing memiliki pengaruh positif terhadap *agency problem*.

2) Pengambilan keputusan

Jika probabilitas $> 0,10$ maka Ho diterima

Jika probabilitas $\leq 0,10$ maka Ho ditolak

3.5.2. Uji F Statistik

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). Langkah-langkah yang dilakukan dalam uji ini adalah sebagai berikut:

1) Merumuskan hipotesis

Ho: Tidak ada pengaruh secara bersama-sama antara kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing terhadap *agency problem*.

Ha: Ada pengaruh secara bersama-sama antara kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing terhadap *agency problem*.

2) Pengambilan keputusan

- Jika probabilitas $> 0,10$ maka keputusannya adalah menerima Ho yang berarti secara bersama-sama variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, kepemilikan

institusional, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh terhadap *agency problem*.

- Jika probabilitas $\leq 0,10$ maka keputusannya adalah menolak H_0 yang berarti secara bersama-sama variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing memiliki pengaruh terhadap *agency problem*.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Analisis data ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap *Agency Problem*. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel ini adalah *purposive sampling*. Yaitu metode pemilihan sampel yang didasarkan atas kriteria – kriteria tertentu yang dimiliki oleh sampel. Sampel yang digunakan dalam penelitian merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016. Dari kriteria tersebut maka diperoleh sampel sebanyak 140 perusahaan manufaktur.

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 www.sahamok.com.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi (uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas) dan pengujian hipotesis (analisis regresi berganda) dengan menggunakan software EViews versi 9.

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 Penelitian

4.2.1. Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji ada atau tidak adanya korelasi antar variabel independen pada model regresi. Model regresi dapat dikatakan valid dan baik apabila tidak terjadi korelasi yang kuat antar variabel independen atau tidak terjadi multikolinieritas. Apabila terjadi koefisien korelasi lebih dari 0,80 maka terjadi korelasi yang kuat antar variabel independen atau terjadi multikolinieritas.

Dari pengolahan data dengan menggunakan program EViews 9, maka hasil analisis pengujian multikolinieritas dirangkum dan disajikan pada tabel 4.2 berikut:

Tabel 4.2 Rangkuman Hasil Uji Multikolinieritas

| | KM | KK | KI | KP | KA |
|----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| KM | 1.000000 | -0.036803 | -0.002071 | -0.068429 | -0.158834 |
| KK | -0.036803 | 1.000000 | -0.039205 | -0.054136 | -0.199854 |
| KI | -0.002071 | -0.039205 | 1.000000 | -0.063977 | -0.193872 |
| KP | -0.068429 | -0.054136 | -0.063977 | 1.000000 | -0.152052 |
| KA | -0.158834 | -0.199854 | -0.193872 | -0.152052 | 1.000000 |

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat semua nilai koefisien korelasi antar variabel independen dibawah 0,80 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen dalam penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinieritas.

2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara variabel-variabel dengan error dalam model regresi penelitian ini. Model regresi dapat dikatakan valid dan baik apabila tidak terjadi autokorelasi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi, salah satunya dengan menggunakan Uji Durbin-Watson (DW-Test). Hasil pengujian autokorelasi yang telah dilakukan diperoleh statistik Durbin-Watson sebesar 1,684. Dari ketentuan uji Durbin-Waston dapat diketahui bahwa nilai statistik Durbin-Watson sebesar 1,684 terletak pada daerah 1,54 sampai 2,46 yaitu daerah tidak terjadi atau tidak ada autokorelasi. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada model regresi pada penelitian ini.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual. Model regresi dapat dikatakan valid dan baik apabila tidak terjadi penyimpangan heteroskedastisitas. Untuk mendekteksi ada

atau tidaknya gejala heteroskedastisitas, salah satunya dengan menggunakan Uji Breusch-Pagan-Godfrey. Ketentuan pengambilan keputusannya adalah apabila nilai probabilitas $Obs*R\text{-Squared} > \alpha = 5\% (0,05)$, maka tidak ditemukan gejala atau masalah heteroskedastisitas. Hasil analisis pengujian heteroskedastisitas dirangkum dan disajikan pada tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3 Rangkuman Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey | | | |
|--|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 0.600268 | Prob. F(5,134) | 0.6998 |
| Obs*R-squared | 3.067034 | Prob. Chi-Square(5) | 0.6897 |
| Scaled explained SS | 63.09412 | Prob. Chi-Square(5) | 0.0000 |

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Dari tabel diatas dilihat bahwa nilai probabilitas $Obs*R\text{-Squared}$ sebesar 0,6897 lebih besar $\alpha = 5\% (0,05)$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi pada penelitian ini.

4.2.2. Hasil Pengujian Hipotesis

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*. Analisis regresi linear berganda menggunakan program EViews 9 yang hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4 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 4.4 diatas dapat disusun persamaan regresi liniernya sebagai berikut:

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

Dari persamaan regresi linier di atas dapat diartikan sebagai berikut:

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.

Kemudian untuk variabel kepemilikan manajerial (KM) merupakan variabel yang mempengaruhi *agency problem* dengan koefisien regresi negative yaitu sebesar -0,2194. Hasil tersebut menunjukkan bahwa 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. Hasil tersebut menunjukkan bahwa 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. Hasil tersebut menunjukkan bahwa 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. Hasil tersebut menunjukkan bahwa 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. Hasil tersebut menunjukkan bahwa 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 4.4 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, uji t yang dilakukan dalam penele untuk mengetahui seberapa jauh variabel independen secara parsial atau individual berpengaruh terhadap variabel dependen. Tabel 4.4 diatas menunjukkan nilai probabilitas atau nilai signifikansi yang dimiliki oleh masing-masing variabel yaitu 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 uji F dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel-variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Dalam penelitian ini berarti uji F dilakukan untuk dapat mengetahui seberapa besar secara

bersama-sama variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, kepemilikan institutional, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan asing memiliki pengaruh terhadap variabel *agency problem*. Dapat dilihat dari tabel 4.4 diatas diketahui bahwa hasil dari probabilitas uji F adalah sebesar 0,2809. Angka tersebut lebih besar dari 0,10, 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. Artinya dengan menambah atau mengurangi jumlah kepemilikan manajerial tidak akan mempengaruhi tingkat *agency problem* pada sebuah perusahaan. 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. Artinya dengan menambah atau mengurangi jumlah kepemilikan keluarga tidak akan mempengaruhi tingkat *agency problem* pada sebuah perusahaan. Kemungkinannya dikarenakan perusahaan dengan pemilik saham keluarga yang ikut terlibat 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. Artinya banyak atau sedikitnya jumlah kepemilikan pemerintah tidak akan mempengaruhi tingkat *agency problem* pada sebuah perusahaan. 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* tidak terbukti kebenarannya. Artinya apabila kepemilikan asing meningkat maka tingkat *agency problem* akan menurun. Kemungkinannya dikarenakan pihak asing yang memiliki risiko yang tinggi dalam melakukan investasi di negara lain akan melakukan pengendalian, pengelolaan, dan pemantauan terhadap manajemen perusahaan dengan lebih efisien dan ketat sehingga dapat menekan terjadinya *agency problem*. 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.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pengujian pengaruh struktur kepemilikan terhadap *agency problem* perusahaan dengan menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing dan *agency problem*, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. 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. Hal ini dapat terjadi dikarenakan terlalu rendahnya kepemilikan manajerial yang menyebabkan pihak manajemen belum dapat secara optimal mengelola perusahaan dan tidak memiliki peran yang cukup besar dalam suatu pengambilan keputusan diperusahaan sehingga tidak berpengaruh pada tingkat *agency problem*.
2. 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. Hal ini dapat terjadi dikarenakan perusahaan dengan pemilik saham keluarga yang ikut dalam pengendalian perusahaan cenderung bertindak untuk kepentingan mereka sendiri sehingga tidak berpengaruh pada tingkat *agency problem*.

3. 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. Hal ini dapat terjadi dikarenakan apabila presentase kepemilikan institusional rendah, maka akan rendah pula kesempatan bagi pemegang saham untuk dapat melakukan monitoring pada perusahaan sehingga tidak berpengaruh pada tingkat *agency problem*.
4. 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. Hal ini dapat terjadi kemungkinan dikarenakan 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 sehingga tidak berpengaruh pada tingkat *agency problem*.
5. Kepemilikan asing mempunyai pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *agency problem*. Jadi hipotesis kelima yang berbunyi kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap tingkat *agency problem* tidak terbukti kebenarannya. Hal ini dapat terjadi dikarenakan pihak asing yang memiliki risiko yang tinggi dalam melakukan investasi di negara lain lebih efisien dan ketat dalam melakukan pengendalian, pengelolaan, dan pemantauan terhadap manajemen perusahaan sehingga akan menekan terjadinya *agency problem*.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian, terdapat beberapa saran yang akan penulis sampaikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variabel dan sampel penelitian. Penelitian ini hanya menggunakan enam variabel, dengan demikian keterbatasan ini kemungkinan dapat menimbulkan kesimpulan yang berbeda bila dilakukan penelitian lebih lanjut dengan menggunakan variabel-variabel yang lebih lengkap sehingga berpengaruh pada hasil analisis.
2. Peneliti selanjutnya sebaiknya menambah sampel penelitian pada sektor lain yang *go public* di Bursa Efek Indonesia karena penelitian ini hanya mendapat 140 sampel yang memenuhi kriteria dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga dengan memperbanyak sampel penelitian diharapkan bisa mendapat hasil yang lebih lengkap dari penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardianingsih, A. dan Komala Ardiyani, 2010, Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan, *Jurnal Pena*, vol. 19, no. 2, pp 97 - 109.
- Arifin, S, 2015, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, vol. 4, no. 2, pp 1 - 17.
- Claessens, S., Simeon Djankov, dan Larry H. P. Lang, 2000, The separation of ownership and control in East Asian Corporations, *Journal of Financial Economics*, vol. 58, pp 81 - 112.
- 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.
- Mulyani, E., Harminder Singh, dan Sagarika Mishrab, 2016, Dividends, leverage, and family ownership in the emerging Indonesian market, *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, vol. 43, pp 16 - 29.
- 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.
- Rashid, A, 2015, Managerial Ownership and Agency Cost: Evidence from Bangladesh, *Journal of Business Ethics*, vol. 137, pp 609 - 621.
- Singh, M. dan Wallace N. Davidson III, 2003, Agency cost, ownership structure and corporate governance mechanisms, *Journal of Banking & Finance*, vol. 27, pp 793 - 816.
- 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.
- Tamba, E. G, 2011, *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan*, Skripsi, Program Studi Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.
- 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.
- Wiryadi, A. dan Nurzi Sebrina, 2013, Pengaruh Asimetri Informasi, Kualitas Audit, dan Struktur Kepemilikan terhadap Manajemen Laba, *WRA*, vol. 1, no. 2, pp 155 - 180.

LAMPIRAN

1. Daftar Sampel Perusahaan

| No. | Kode | Nama |
|-----|------|---|
| 1 | ADMG | Polychem Indonesia Tbk |
| 2 | AGII | PT Aneka Gas Industri Tbk. |
| 3 | AKKU | PT Anugerah Kagum Karya Utama Tbk |
| 4 | AKPI | Argha Karya Prima Ind. Tbk |
| 5 | ALDO | Alkindo Naratama Tbk |
| 6 | ALKA | Alakasa Industrindo Tbk |
| 7 | ALMI | Alumindo Light Metal Industry Tbk |
| 8 | AMFG | Asahimas Flat Glass Tbk |
| 9 | APLI | Asiaplast Industries Tbk |
| 10 | ARNA | Arwana Citramulia Tbk |
| 11 | BAJA | Saranacentral Bajatama Tbk |
| 12 | BRNA | Berlina Tbk |
| 13 | BRPT | Barito Pacific Tbk |
| 14 | BTON | Betonjaya Manunggal Tbk |
| 15 | CPIN | Charoen Pokphand Indonesia Tbk |
| 16 | CPRO | Central Proteina Prima Tbk |
| 17 | CTBN | Citra Tubindo Tbk |
| 18 | DAJK | PT Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk. |
| 19 | DPNS | Duta Pertiwi Nusantara Tbk |
| 20 | EKAD | Ekadharma International Tbk |
| 21 | FASW | Fajar Surya Wisesa Tbk |
| 22 | FPNI | PT Lotte Chemical Titan Tbk |
| 23 | GDST | Gunawan Dianjaya Steel Tbk |
| 24 | IGAR | Champion Pacific Indonesia Tbk |
| 25 | IKAI | Intikeramik Alamasri Industri Tbk |
| 26 | IMPC | PT Impack Pratama Industri Tbk |
| 27 | INAI | Indal Aluminium Industry Tbk |
| 28 | INCF | PT Indo Komoditi Korpora Tbk |
| 29 | INCI | Intanwijaya Internasional Tbk |
| 30 | INKP | Indah Kiat Pulp & Paper Tbk |
| 31 | INRU | Toba Pulp Lestari Tbk |
| 32 | INTP | Indocement Tunggal Prakarsa Tbk |
| 33 | IPOL | Indopoly Swakarsa Industry Tbk |
| 34 | ISSP | PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk |
| 35 | JKSW | Jakarta Kyoei Steel Works Tbk |
| 36 | JPFA | JAPFA Comfeed Indonesia Tbk |

| | | |
|----|------|-------------------------------------|
| 37 | JPRS | Jaya Pari Steel Tbk |
| 38 | KBLI | KMI Wire and Cable Tbk |
| 39 | KBRI | Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk |
| 40 | KIAS | Keramika Indonesia Assosiasi Tbk |
| 41 | KRAS | Krakatau Steel (Persero) Tbk |
| 42 | LION | Lion Metal Works Tbk |
| 43 | LMSH | Lionmesh Prima Tbk |
| 44 | MAIN | Malindo Feedmill Tbk |
| 45 | MLIA | Mulia Industrindo Tbk |
| 46 | NIKL | Pelat Timah Nusantara Tbk |
| 47 | PICO | Pelangi Indah Canindo Tbk |
| 48 | SIAP | Sekawan Intipratama Tbk |
| 49 | SIPD | Sierad Produce Tbk |
| 50 | SMBR | PT Semen Baturaja (Persero) Tbk |
| 51 | SMCB | Holcim Indonesia Tbk |
| 52 | SMGR | Semen Indonesia (Persero) Tbk |
| 53 | SPMA | Suparma Tbk |
| 54 | SRSN | Indo Acidatama Tbk |
| 55 | SULI | PT SLJ Global Tbk |
| 56 | TALF | PT Tunas Alfin Tbk |
| 57 | TBMS | Tembaga Mulia Semanan Tbk |
| 58 | TIRT | Tirta Mahakam Resources Tbk |
| 59 | TKIM | Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk |
| 60 | TOTO | Surya Toto Indonesia Tbk |
| 61 | TPIA | Chandra Asri Petrochemical Tbk |
| 62 | TRST | Trias Sentosa Tbk |
| 63 | UNIC | Unggul Indah Cahaya Tbk |
| 64 | WSBP | PT Waskita Beton Precast Tbk. |
| 65 | WTON | Wijaya Karya Beton |
| 66 | YPAS | Yanaprima Hastapersada Tbk |
| 67 | ADES | Akasha Wira International Tbk Tbk |
| 68 | AISA | Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk |
| 69 | ALTO | Tri Banyan Tirta Tbk |
| 70 | BTEK | Bumi Teknokultura Unggul Tbk |
| 71 | BUDI | PT Budi Starch & Sweetener Tbk. |
| 72 | CEKA | PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. |
| 73 | CINT | PT Chitose Internasional Tbk |
| 74 | CLEO | PT Sariguna Primatirta Tbk |
| 75 | DLTA | Delta Djakarta Tbk |
| 76 | GGRM | Gudang Garam Tbk |
| 77 | HMSP | HM Sampoerna Tbk |
| 78 | ICBP | Indofood CBP Sukses Makmur Tbk |
| 79 | INDF | Indofood Sukses Makmur Tbk |

| | | |
|-----|------|--|
| 80 | KAEF | Kimia Farma (Persero) Tbk |
| 81 | KDSI | Kedawung Setia Industrial Tbk |
| 82 | KICI | Kedaung Indah Can Tbk |
| 83 | KINO | PT Kino Indonesia Tbk |
| 84 | KLBF | Kalbe Farma Tbk |
| 85 | MBTO | Martina Berto Tbk |
| 86 | MLBI | Multi Bintang Indonesia Tbk |
| 87 | MRAT | Mustika Ratu Tbk |
| 88 | MYOR | Mayora Indah Tbk |
| 89 | PSDN | Prasidha Aneka Niaga Tbk |
| 90 | RMBA | Bentoel International Investama Tbk |
| 91 | ROTI | Nippon Indosari Corpindo Tbk |
| 92 | SIDO | PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk |
| 93 | SKBM | Sekar Bumi Tbk |
| 94 | SKLT | Sekar Laut Tbk |
| 95 | TCID | Mandom Indonesia Tbk |
| 96 | ULTJ | Ultra Jaya Milk Industry Tbk |
| 97 | UNVR | Unilever Indonesia Tbk |
| 98 | WIIM | Wismilak Inti Makmur Tbk |
| 99 | WOOD | PT Integra Indocabinet Tbk |
| 100 | ADRO | ADARO ENERGY Tbk |
| 101 | AMIN | PT Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk. |
| 102 | ARGO | Argo Pantes Tbk |
| 103 | ASII | Astra International Tbk |
| 104 | AUTO | Astra Otoparts Tbk |
| 105 | BATA | Sepatu Bata Tbk |
| 106 | BIMA | Primarindo Asia Infrastructure Tbk |
| 107 | BRAM | Indo Kordsa Tbk |
| 108 | DVLA | Darya-Varia Laboratoria Tbk |
| 109 | ERTX | Eratex Djaja Tbk |
| 110 | ESTI | Ever Shine Textile Industry Tbk |
| 111 | GDYR | Goodyear Indonesia Tbk |
| 112 | GJTL | Gajah Tunggal Tbk |
| 113 | HDTX | Panasia Indo Resources Tbk |
| 114 | IMAS | Indomobil Sukses Internasional Tbk |
| 115 | INAF | Indofarma Tbk |
| 116 | INDR | Indorama Synthetics Tbk |
| 117 | INDS | Indospring Tbk |
| 118 | JECC | Jembo Cable Company Tbk |
| 119 | KBLM | Kabelindo Murni Tbk |
| 120 | LPIN | Multi Prima Sejahtera Tbk |
| 121 | MASA | Multistrada Arah Sarana Tbk |
| 122 | MERK | Merck Tbk |

| | | |
|-----|------|---|
| 123 | PBRX | Pan Brothers Tbk |
| 124 | POLY | Asia Pacific Fibers Tbk |
| 125 | PRAS | Prima Alloy Steel Universal Tbk |
| 126 | PTSN | Sat Nusapersada Tbk |
| 127 | PYFA | Pyridam Farma Tbk |
| 128 | RDTX | Roda Vivatex Tbk |
| 129 | RICY | Ricky Putra Globalindo Tbk |
| 130 | SCCO | Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk |
| 131 | SMSM | Selamat Sempurna Tbk |
| 132 | SQBB | Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk |
| 133 | SRIL | PT Sri Rejeki Isman Tbk |
| 134 | SSTM | Sunson Textile Manufacturer Tbk |
| 135 | STAR | Star Petrochem Tbk |
| 136 | TFCO | Tifico Fiber Indonesia Tbk |
| 137 | TRIS | Trisula International Tbk |
| 138 | TSPC | Tempo Scan Pacific Tbk |
| 139 | UNIT | Nusantara Inti Corpora Tbk |
| 140 | VOKS | Voksel Electric Tbk |

2. Hasil Perhitungan Variabel Struktur Kepemilikan

| No. | Kode | Variabel | | | | |
|-----|------|-----------------------------|---------------------------|--------------------------------|-----------------------------|------------------------|
| | | Kepemilikan Manajerial (KM) | Kepemilikan Keluarga (KK) | Kepemilikan Institusional (KI) | Kepemilikan Pemerintah (KP) | Kepemilikan Asing (KA) |
| 1 | ADMG | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.50 |
| 2 | AGII | 0.00 | 0.04 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 3 | AKKU | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 4 | AKPI | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.50 |
| 5 | ALDO | 0.00 | 0.14 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 6 | ALKA | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.75 |
| 7 | ALMI | 0.02 | 0.00 | 0.71 | 0.00 | 0.00 |
| 8 | AMFG | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.44 |
| 9 | APLI | 0.27 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 10 | ARNA | 0.37 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 11 | BAJA | 0.01 | 0.74 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 12 | BRNA | 0.05 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.10 |
| 13 | BRPT | 0.02 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.60 |
| 14 | BTON | 0.10 | 0.80 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 15 | CPIN | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 16 | CPRO | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.24 |
| 17 | CTBN | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.89 |
| 18 | DAJK | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 19 | DPNS | 0.06 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.09 |
| 20 | EKAD | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 21 | FASW | 0.00 | 0.08 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 22 | FPNI | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.90 |
| 23 | GDST | 0.00 | 0.87 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 24 | IGAR | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 25 | IKAI | 0.02 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.41 |
| 26 | IMPC | 0.02 | 0.00 | 0.34 | 0.00 | 0.19 |
| 27 | INAI | 0.01 | 0.00 | 0.60 | 0.00 | 0.00 |
| 28 | INCF | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 29 | INCI | 0.00 | 0.49 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 30 | INKP | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 31 | INRU | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.92 |
| 32 | INTP | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.51 |
| 33 | IPOL | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.53 |
| 34 | ISSP | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 35 | JKSW | 0.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 36 | JPFA | 0.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.63 |

| | | | | | | |
|----|------|------|------|------|------|------|
| 37 | JPRS | 0.00 | 0.84 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 38 | KBLI | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.59 |
| 39 | KBRI | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.75 |
| 40 | KIAS | 0.00 | 0.00 | 0.02 | 0.00 | 0.96 |
| 41 | KRAS | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.80 | 0.00 |
| 42 | LION | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.58 |
| 43 | LMSH | 0.24 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.32 |
| 44 | MAIN | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.57 |
| 45 | MLIA | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.16 |
| 46 | NIKL | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.55 |
| 47 | PICO | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.76 |
| 48 | SIAP | 0.00 | 0.00 | 0.09 | 0.00 | 0.27 |
| 49 | SIPD | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 50 | SMBR | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.76 | 0.00 |
| 51 | SMCB | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.96 |
| 52 | SMGR | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.51 | 0.00 |
| 53 | SPMA | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.44 |
| 54 | SRSN | 0.14 | 0.08 | 0.14 | 0.00 | 0.35 |
| 55 | SULI | 0.25 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.27 |
| 56 | TALF | 0.00 | 0.00 | 0.88 | 0.00 | 0.11 |
| 57 | TBMS | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.52 |
| 58 | TIRT | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.28 |
| 59 | TKIM | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 60 | TOTO | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.38 |
| 61 | TPIA | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.51 |
| 62 | TRST | 0.07 | 0.00 | 0.26 | 0.00 | 0.00 |
| 63 | UNIC | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 64 | WSBP | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 65 | WTON | 0.00 | 0.00 | 0.07 | 0.00 | 0.00 |
| 66 | YPAS | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 67 | ADES | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.92 |
| 68 | AISA | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.42 |
| 69 | ALTO | 0.02 | 0.00 | 0.14 | 0.00 | 0.00 |
| 70 | BTEK | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 71 | BUDI | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 72 | CEKA | 0.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.92 |
| 73 | CINT | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 74 | CLEO | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 75 | DLTA | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.23 | 0.58 |
| 76 | GGRM | 0.00 | 0.01 | 0.69 | 0.00 | 0.00 |
| 77 | HMSP | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 78 | ICBP | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

| | | | | | | |
|-----|------|------|------|------|------|------|
| 79 | INDF | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.50 |
| 80 | KAEF | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.90 | 0.00 |
| 81 | KDSI | 0.05 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 82 | KICI | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.39 |
| 83 | KINO | 0.10 | 0.00 | 0.69 | 0.00 | 0.10 |
| 84 | KLBF | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 85 | MBTO | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 86 | MLBI | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.82 |
| 87 | MRAT | 0.00 | 0.00 | 0.80 | 0.00 | 0.00 |
| 88 | MYOR | 0.25 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 89 | PSDN | 0.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.08 |
| 90 | RMBA | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.92 |
| 91 | ROTI | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.38 |
| 92 | SIDO | 0.00 | 0.82 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 93 | SKBM | 0.04 | 0.00 | 0.11 | 0.00 | 0.61 |
| 94 | SKLT | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.57 |
| 95 | TCID | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.61 |
| 96 | ULTJ | 0.00 | 0.11 | 0.08 | 0.00 | 0.00 |
| 97 | UNVR | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.85 |
| 98 | WIIM | 0.25 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.22 |
| 99 | WOOD | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 100 | ADRO | 0.13 | 0.00 | 0.44 | 0.00 | 0.00 |
| 101 | AMIN | 0.04 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.74 |
| 102 | ARGO | 0.02 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.08 |
| 103 | ASII | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.50 |
| 104 | AUTO | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 105 | BATA | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.87 |
| 106 | BIMA | 0.00 | 0.00 | 0.06 | 0.00 | 0.00 |
| 107 | BRAM | 0.00 | 0.29 | 0.00 | 0.00 | 0.60 |
| 108 | DVLA | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.92 |
| 109 | ERTX | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 110 | ESTI | 0.24 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 111 | GDYR | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.85 |
| 112 | GJTL | 0.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.60 |
| 113 | HDTX | 0.03 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.77 |
| 114 | IMAS | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.71 |
| 115 | INAF | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.81 | 0.00 |
| 116 | INDR | 0.00 | 0.00 | 0.25 | 0.00 | 0.33 |
| 117 | INDS | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 118 | JECC | 0.00 | 0.00 | 0.18 | 0.00 | 0.20 |
| 119 | KBLM | 0.00 | 0.00 | 0.08 | 0.06 | 0.00 |
| 120 | LPIN | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.44 |

| | | | | | | |
|-----|------|------|------|------|------|------|
| 121 | MASA | 0.15 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.24 |
| 122 | MERK | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.87 |
| 123 | PBRX | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 124 | POLY | 0.00 | 0.00 | 0.05 | 0.00 | 0.58 |
| 125 | PRAS | 0.05 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 126 | PTSN | 0.70 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 127 | PYFA | 0.00 | 0.23 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 128 | RDTX | 0.00 | 0.13 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 129 | RICY | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.33 |
| 130 | SCCO | 0.05 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.12 |
| 131 | SMSM | 0.08 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 132 | SQBB | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.98 |
| 133 | SRIL | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 134 | SSTM | 0.01 | 0.35 | 0.41 | 0.00 | 0.00 |
| 135 | STAR | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 136 | TFCO | 0.01 | 0.00 | 0.17 | 0.00 | 0.32 |
| 137 | TRIS | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 138 | TSPC | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 139 | UNIT | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.55 |
| 140 | VOKS | 0.09 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.63 |

3. Hasil Perhitungan Variabel *Agency Problem*

| No. | Kode | Variabel |
|-----|------|----------------------------|
| | | <i>Agency Problem (AP)</i> |
| 1 | ADMG | 0.24 |
| 2 | AGII | 0.70 |
| 3 | AKKU | 0.89 |
| 4 | AKPI | 0.20 |
| 5 | ALDO | -0.64 |
| 6 | ALKA | -7.45 |
| 7 | ALMI | -0.16 |
| 8 | AMFG | 0.30 |
| 9 | APLI | -0.04 |
| 10 | ARNA | 0.00 |
| 11 | BAJA | -0.02 |
| 12 | BRNA | 0.33 |
| 13 | BRPT | 0.22 |
| 14 | BTON | 0.63 |
| 15 | CPIN | -0.60 |
| 16 | CPRO | -0.19 |
| 17 | CTBN | 0.37 |
| 18 | DAJK | 0.84 |
| 19 | DPNS | 0.59 |
| 20 | EKAD | 0.17 |
| 21 | FASW | 0.30 |
| 22 | FPNI | -1.18 |
| 23 | GDST | 0.38 |
| 24 | IGAR | -0.82 |
| 25 | IKAI | 0.66 |
| 26 | IMPC | 0.48 |
| 27 | INAI | 0.02 |
| 28 | INCF | -0.04 |
| 29 | INCI | 0.33 |
| 30 | INKP | 0.58 |
| 31 | INRU | 0.73 |
| 32 | INTP | 0.47 |
| 33 | IPOL | 0.29 |
| 34 | ISSP | 0.44 |
| 35 | JKSW | 0.04 |
| 36 | JPFA | -0.43 |
| 37 | JPRS | 0.64 |

| | | |
|----|------|-------|
| 38 | KBLI | -0.52 |
| 39 | KBRI | 0.85 |
| 40 | KIAS | 0.52 |
| 41 | KRAS | 0.64 |
| 42 | LION | 0.43 |
| 43 | LMSH | 0.01 |
| 44 | MAIN | -0.36 |
| 45 | MLIA | 0.23 |
| 46 | NIKL | -0.12 |
| 47 | PICO | -0.13 |
| 48 | SIAP | 0.87 |
| 49 | SIPD | 0.03 |
| 50 | SMBR | 0.63 |
| 51 | SMCB | 0.50 |
| 52 | SMGR | 0.39 |
| 53 | SPMA | 0.08 |
| 54 | SRSN | 0.28 |
| 55 | SULI | 0.17 |
| 56 | TALF | 0.33 |
| 57 | TBMS | -2.61 |
| 58 | TIRT | -0.05 |
| 59 | TKIM | 0.58 |
| 60 | TOTO | 0.18 |
| 61 | TPIA | 0.07 |
| 62 | TRST | 0.30 |
| 63 | UNIC | -0.24 |
| 64 | WSBP | 0.64 |
| 65 | WTON | 0.23 |
| 66 | YPAS | -0.01 |
| 67 | ADES | -0.18 |
| 68 | AISA | 0.27 |
| 69 | ALTO | 0.73 |
| 70 | BTEK | 0.83 |
| 71 | BUDI | 0.14 |
| 72 | CEKA | -1.91 |
| 73 | CINT | 0.16 |
| 74 | CLEO | -0.15 |
| 75 | DLTA | 0.33 |
| 76 | GGRM | -0.23 |
| 77 | HMSP | -1.27 |
| 78 | ICBP | -0.21 |
| 79 | INDF | 0.17 |

| | | |
|-----|------|-------|
| 80 | KAEF | -0.28 |
| 81 | KDSI | -0.77 |
| 82 | KICI | 0.27 |
| 83 | KINO | -0.08 |
| 84 | KLBF | -0.29 |
| 85 | MBTO | 0.01 |
| 86 | MLBI | -0.45 |
| 87 | MRAT | 0.27 |
| 88 | MYOR | -0.44 |
| 89 | PSDN | -0.45 |
| 90 | RMBA | -0.45 |
| 91 | ROTI | 0.12 |
| 92 | SIDO | 0.12 |
| 93 | SKBM | -0.52 |
| 94 | SKLT | -0.49 |
| 95 | TCID | -0.18 |
| 96 | ULTJ | -0.13 |
| 97 | UNVR | -1.41 |
| 98 | WIIM | -0.27 |
| 99 | WOOD | 0.55 |
| 100 | ADRO | 0.59 |
| 101 | AMIN | 0.22 |
| 102 | ARGO | 0.56 |
| 103 | ASII | 0.29 |
| 104 | AUTO | 0.10 |
| 105 | BATA | -0.26 |
| 106 | BIMA | -0.89 |
| 107 | BRAM | 0.24 |
| 108 | DVLA | 0.03 |
| 109 | ERTX | -0.36 |
| 110 | ESTI | 0.27 |
| 111 | GDYR | -0.39 |
| 112 | GJTL | 0.25 |
| 113 | HDTX | 0.63 |
| 114 | IMAS | 0.39 |
| 115 | INAF | -0.23 |
| 116 | INDR | 0.16 |
| 117 | INDS | 0.32 |
| 118 | JECC | -0.30 |
| 119 | KBLM | -0.57 |
| 120 | LPIN | 0.68 |
| 121 | MASA | 0.60 |

| | | |
|-----|------|-------|
| 122 | MERK | -0.41 |
| 123 | PBRX | 0.05 |
| 124 | POLY | -0.56 |
| 125 | PRAS | 0.75 |
| 126 | PTSN | -0.28 |
| 127 | PYFA | -0.32 |
| 128 | RDTX | 0.79 |
| 129 | RICY | 0.03 |
| 130 | SCCO | -0.55 |
| 131 | SMSM | -0.30 |
| 132 | SQBB | -0.20 |
| 133 | SRIL | 0.26 |
| 134 | SSTM | 0.33 |
| 135 | STAR | 0.79 |
| 136 | TFCO | 0.40 |
| 137 | TRIS | -0.43 |
| 138 | TSPC | -0.41 |
| 139 | UNIT | 0.74 |
| 140 | VOKS | -0.23 |

4. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

| | AP | KM | KK | KI | KP | KA |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Mean | -0.001571 | 0.028643 | 0.043000 | 0.051857 | 0.029071 | 0.276071 |
| Median | 0.130000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.095000 |
| Maximum | 0.890000 | 0.700000 | 0.870000 | 0.880000 | 0.900000 | 0.980000 |
| Minimum | -7.450000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| Std. Dev. | 0.831597 | 0.085117 | 0.161520 | 0.161078 | 0.143992 | 0.325375 |
| Skewness | -5.491384 | 4.810498 | 4.189820 | 3.611326 | 5.082653 | 0.739377 |
| Kurtosis | 47.82156 | 32.01867 | 19.74300 | 15.54358 | 27.66262 | 2.108617 |
| | | | | | | |
| Jarque-Bera | 12422.63 | 5452.105 | 2044.854 | 1222.130 | 4150.873 | 17.39076 |
| Probability | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000167 |
| | | | | | | |
| Sum | -0.220000 | 4.010000 | 6.020000 | 7.260000 | 4.070000 | 38.65000 |
| Sum Sq. Dev. | 96.12585 | 1.007042 | 3.626340 | 3.606517 | 2.881979 | 14.71574 |
| | | | | | | |
| Observations | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 |

5. Hasil Uji Multikolinieritas

Covariance Analysis: Ordinary

Date: 02/08/18 Time: 11:32

Sample: 1 140

Included observations: 140

| Correlation | | | | | | |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| t-Statistic | | | | | | |
| Probability | AP | KM | KK | KI | KP | KA |
| AP | 1.000000 | | | | | |
| | ---- | | | | | |
| | ---- | | | | | |
| KM | 0.003181 | 1.000000 | | | | |
| | 0.037373 | ---- | | | | |
| | 0.9702 | ---- | | | | |
| KK | 0.096910 | -0.036803 | 1.000000 | | | |
| | 1.143824 | -0.432630 | ---- | | | |
| | 0.2547 | 0.6660 | ---- | | | |
| KI | 0.050700 | -0.002071 | -0.039205 | 1.000000 | | |
| | 0.596362 | -0.024331 | -0.460904 | ---- | | |
| | 0.5519 | 0.9806 | 0.6456 | ---- | | |
| KP | 0.048034 | -0.068429 | -0.054136 | -0.063977 | 1.000000 | |
| | 0.564926 | -0.805750 | -0.636884 | -0.753100 | ---- | |
| | 0.5730 | 0.4218 | 0.5253 | 0.4527 | ---- | |
| KA | -0.201242 | -0.158834 | -0.199854 | -0.193872 | -0.152052 | 1.000000 |
| | -2.413439 | -1.889869 | -2.396091 | -2.321533 | -1.807216 | ---- |
| | 0.0171 | 0.0609 | 0.0179 | 0.0217 | 0.0729 | ---- |

6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

| | | | |
|---------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 0.600268 | Prob. F(5,134) | 0.6998 |
| Obs*R-squared | 3.067034 | Prob. Chi-Square(5) | 0.6897 |
| Scaled explained SS | 63.09412 | Prob. Chi-Square(5) | 0.0000 |

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 02/08/18 Time: 11:20

Sample: 1 140

Included observations: 140

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 0.201418 | 0.621345 | 0.324165 | 0.7463 |
| KM | -1.031505 | 4.523091 | -0.228053 | 0.8200 |
| KK | -0.225820 | 2.407634 | -0.093793 | 0.9254 |
| KI | -0.387560 | 2.407900 | -0.160953 | 0.8724 |
| KP | -0.097683 | 2.686807 | -0.036357 | 0.9711 |
| KA | 1.870325 | 1.251590 | 1.494360 | 0.1374 |

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.021907 | Mean dependent var | 0.655569 |
| Adjusted R-squared | -0.014589 | S.D. dependent var | 4.409084 |
| S.E. of regression | 4.441129 | Akaike info criterion | 5.861606 |
| Sum squared resid | 2642.965 | Schwarz criterion | 5.987676 |
| Log likelihood | -404.3124 | Hannan-Quinn criter. | 5.912837 |
| F-statistic | 0.600268 | Durbin-Watson stat | 1.962155 |
| Prob(F-statistic) | 0.699794 | | |