



**PENGARUH AGENCY COST TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

**(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor *Consumer and Good* Yang
Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)**

Disusun Oleh:

ANDRI HIDAYAT

NIM. 135020307111007

SKRIPSI

*Diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (SI)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*



JURUSAN AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

MALANG

2020



**PENGARUH AGENCY COST TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

**(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor *Consumer and Good* Yang
Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)**

Disusun Oleh:

ANDRI HIDAYAT

NIM. 135020307111007

SKRIPSI

*Diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*



**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

MALANG

2020



LEMBAR PERSETUJUAN

Skripsi dengan judul:

**"PENGARUH AGENCY COST TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
SUBSEKTOR CONSUMER AND GOOD YANG LISTING DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2014 - 2017)"**

Yang disusun oleh:

NAMA : ANDRI HIDAYAT
NIM : 135020307111007
FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS
JURUSAN : AKUNTANSI

Disetujui untuk digunakan dalam ujian komprehensif.

Malang, 20 April 2020

Dosen Pembimbing

Putu Prima Wulandari, SE., MSA., Ak.

NIP. 2011068702152001

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

"PENGARUH AGENCY COST TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR CONSUMER AND GOOD YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014 - 2017"

Yang disusun oleh:

NAMA : ANDRI HIDAYAT
 NIM : 135020307111007
 FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS
 JURUSAN : AKUNTANSI

Telah dipertahankan di hadapan dewan penguji pada tanggal 28 Mei 2020 dan memenuhi syarat untuk diterima.

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

1. Putu Prima Wulandari, SE., MSA., Ak.

NIP 201106870215001

(Dosen Pembimbing)



2. DR. Dra. Endang Mardiaty, M.Si., Ak.

NIP 195909021986012001

(Dosen Penguji I)



3. Nurlita Novianti, SE., MSA., Ak.

NIP 198711132019032009

(Dosen Penguji II)



Malang, 26 Juni 2020

Ketua Program Studi S1 Akuntansi



DR. Dra. Endang Mardiaty, M.Si., Ak.
 NIP 195909021986012001

SURAT PERNYATAAN

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

NAMA : ANDRI HIDAYAT
NIM : 135020307111007
FAKULTAS : EKONOMI DAN BISNIS
JURUSAN : AKUNTANSI

Dengan ini menyatakan bahwa Skripsi yang saya susun berjudul:

**“PENGARUH AGENCY COST TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
SUBSEKTOR CONSUMER AND GOOD YANG LISTING DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2014 - 2017)”**

Adalah benar-benar karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari skripsi orang lain.
Apabila kemudian hari pernyataan saya tidak bena, maka saya bersedia menerima sanksi akademis
yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian surat pernyataan ini Saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana
diperlukan.

Malang, 20 April 2020

Pembuat Pernyataan,



Andri Hidayat

135020307111007

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul : **“PENGARUH AGENCY COST TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor *Consumer and Good* Yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)”**. Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Putu Prima Wulandari, SE., MSA., Ak. Selaku dosen pembimbing yang telah mengorbankan waktu, tenaga, pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
2. Ibu Dr. Dra. Endang Mardianti, M.Si., Ak. selaku dosen penguji 1 (satu) yang sudah banyak membantu memberikan kritik dan saran terhadap perbaikan skripsi saya.
3. Ibu Nurlita Novianti, SE., MSA., Ak. selaku dosen penguji 2 (dua) yang juga banyak membantu memberikan masukan di dalam perbaikan skripsi.
4. Kepada kedua orang tua saya yang telah memberikan dukungan serta doa sehingga saya dapat menyelesaikan Pendidikan ini dengan baik.
5. Serta teman-teman akutansi Angkatan 2013 yang telah memberikan dukungan dalam menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa penulisan ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu penulis membuka diri untuk segala saran dan kritik yang membangun. Semoga skripsi ini bermanfaat sebagaimana mestinya. Akhir kata penulis mengucapkan terimakasih.

Malang, 20 Juni 2020

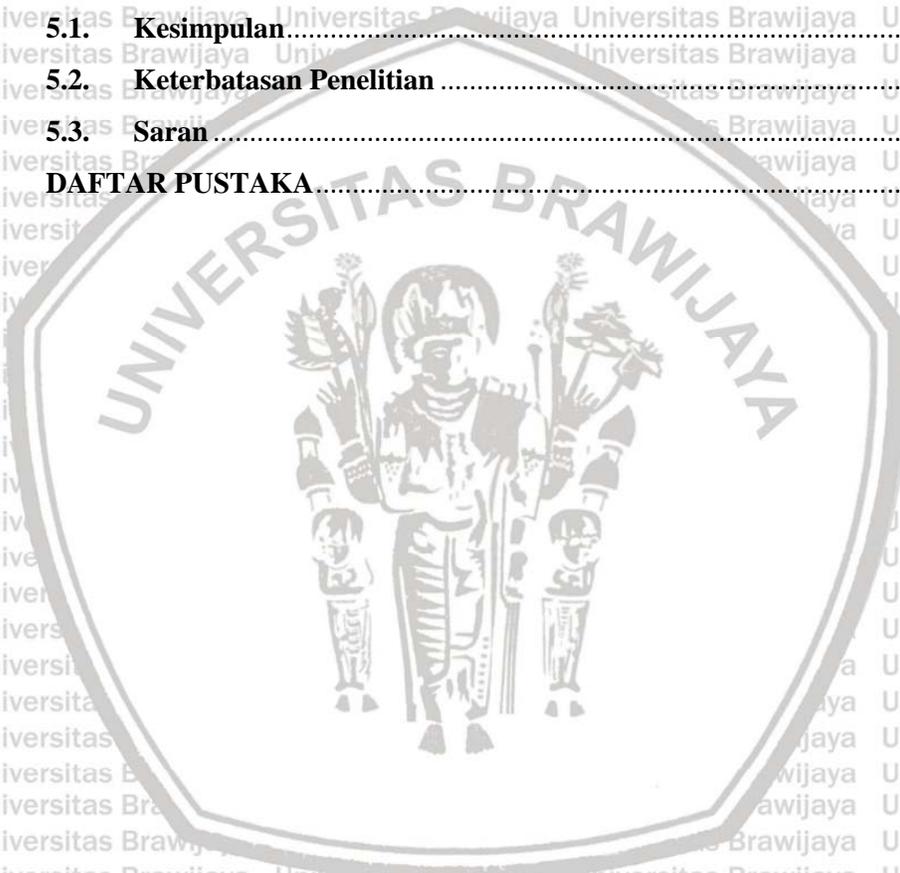
Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	ii
LEMBAR PERSETUJUAN	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
SURAT PERNYATAAN	v
RIWAYAT HIDUP	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR TABEL	xii
ABSTRAK	xiii
ABSTRACT	xiv
BAB I	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	9
1.3. Tujuan Penelitian	10
1.4. Manfaat Penelitian	10
BAB II	11
2.1. Teori Keagenan	11
2.2. Biaya Keagenan (Agency Cost)	13
2.3. Jenis-Jenis Biaya Keagenan	15
2.4. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Keagenan	16
2.5. Pengukuran Biaya Keagenan	18
2.6. Insider Ownership	19
2.7. Dispersion Of Ownership	20
2.8. Institutional Ownership	21
2.9. Kinerja	22
2.9.1. Pengertian Kinerja	22
2.9.2. Tujuan Penilaian Kinerja	24

2.10.	Tobin's Q	25
2.11.	Penelitian Terdahulu	26
2.12.	Kerangka Penelitian	28
2.13.	Pengembangan Hipotesis	30
2.13.1.	Pengaruh <i>Insider Ownership</i> terhadap Kinerja Keuangan	30
2.13.2.	Pengaruh Dispersion Ownership terhadap Kinerja Keuangan	31
2.13.3.	Pengaruh Institutional Ownership terhadap Kinerja Keuangan	32
BAB III	35
3.1	Populasi dan Sampel	35
3.2	Variabel Operasional dan Pengukuran Variabel	37
3.3	Metode Analisis	41
3.3.1	Statistik Deskriptif	42
3.3.2	Analisis Regresi	42
3.3.3	Uji Asumsi Klasik	42
1.	Uji Normalitas	43
2.	Uji Multikolinieritas	43
3.	Uji Autokorelasi	44
4.	Uji Heteroskedastisitas	44
3.3.4	Uji Hipotesis	45
3.3.5	Koefisien Determinasi	46
BAB IV	48
4.1	Hasil Penelitian	48
4.1.1	Hasil Uji Asumsi Klasik	48
1.	Uji Normalitas	48
2.	Uji Multikolinieritas	51
3.	Uji Heteroskedastisitas	52
4.	Uji Autokorelasi	53
4.1.2	Hasil Analisa Regresi Linier Berganda	54
4.1.3	Pengujian Hipotesis	56
4.1.4	Hasil Analisa Koefisien Determinasi (R^2)	57

4.2	Pembahasan Hasil Penelitian.....	58
4.2.1	Pengaruh <i>Insider Ownership</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	58
4.2.2	Pengaruh <i>Dispersion Ownership</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	60
4.2.3	Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	61
BAB V	63
5.1.	Kesimpulan.....	63
5.2.	Keterbatasan Penelitian.....	63
5.3.	Saran.....	64
	DAFTAR PUSTAKA.....	65





DAFTAR GAMBAR

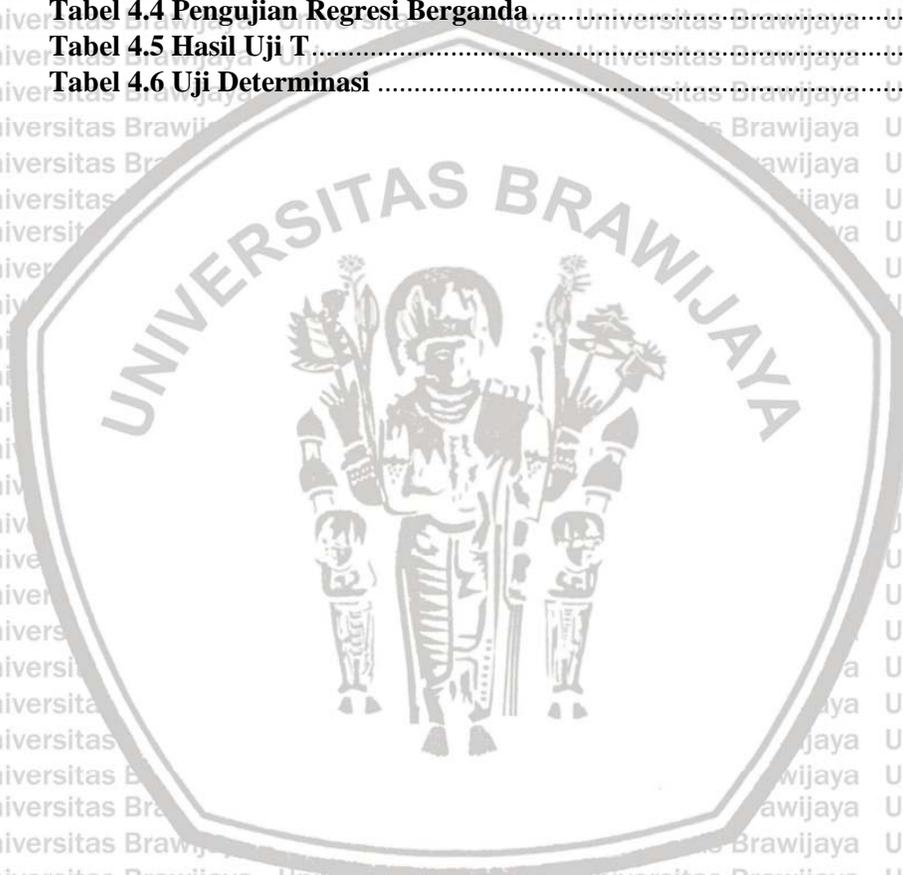
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian.....30
Gambar 3.1 Kurva Pengujian Satu Sisi Kanan.....46
Gambar 4.1 Uji Normalitas.....49
Gambar 4.2 Uji Heteroskedastisitas.....52





DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Tabel sampel penelitian	36
Tabel 3.2 Kriteria Nilai Q	41
Tabel 4.1 Hasil Pengujian Normalitas	50
Tabel 4.2 Hasil Pengujian Multikolinieritas	51
Tabel 4.3 Uji Autokorelasi	53
Tabel 4.4 Pengujian Regresi Berganda	54
Tabel 4.5 Hasil Uji T	56
Tabel 4.6 Uji Determinasi	58



**ABSTRAK****PENGARUH AGENCY COST TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor *Consumer and Good* Yang
Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)****Oleh:****Andri Hidayat****Dosen Pembimbing: Putu Prima Wulandari, SE., MSA., Ak.**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Agency Cost terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur. Objek pada perusahaan ini adalah perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi yang listing di bursa efek Indonesia pada tahun 2014-2017. Sebanyak 39 data berhasil dikumpulkan menggunakan metode Tobins'Q dengan variable proksi agency cost yaitu insider ownership, dispersion ownersip, institutional ownership. Metode yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa insider ownership secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dispersion ownership secara parsial berpengaruh negative signifikan terhadap kinerja perusahaan, institutional ownership secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci ; agency cost, perusahaan manufaktur, insider ownership, dispersion ownership, institutional ownership, Tobins'Q

ABSTRACT**THE EFFECT OF AGENCY COST ON THE FINANCIAL PERFORMANCE
OF MANUFACTURING COMPANIES****(A Study on Consumer Good Sub-Sector Manufacturing Companies Listed on
the Indonesia Stock Exchange in 2014-2017)****By:****Andri Hidayat****Advisor: Putu Prima Wulandari, SE., MSA., Ak.**

This research aims to examine the effect of Agency Cost on the financial performance of manufacturing companies. The objects of this research are manufacturing companies in the consumer goods sector listed on the Indonesia Stock Exchange between 2014 and 2017. 39 data are collected through Tobin's Q method with the agency cost proxy of insider ownership, dispersion ownership, and institutional ownership. The multiple linear regression analysis applied in this research indicates that insider ownership partially has a positive and significant effect on company value; dispersion ownership partially has a negative and significant effect on company performance; and institutional ownership partially has a positive and significant effect on company value.

Keywords: agency cost, manufacturing companies, insider ownership, dispersion ownership, institutional ownership, Tobin's Q

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan perindustrian, khususnya industri sektor konsumsi dalam tahun terakhir ini dapat dikatakan cukup dramatis. Krisis moneter beberapa waktu yang lalu masih menyisakan trauma bagi para pelaku ekonomi dalam menjalankan bisnisnya. Padahal perindustrian sektor konsumsi merupakan sektor yang diarahkan menjadi tulang punggung perekonomian nasional. Sektor konsumsi diharapkan mampu menaikkan pangsa pasar dalam negeri maupun luar negeri serta dapat memperluas lapangan kerja dan kesempatan usaha. Perusahaan dalam hal ini BUMN perlu memperhatikan kinerja baik ataukah buruk yang ada dalam perusahaan, karena dengan mengetahui kinerja khususnya di bidang keuangan, perusahaan dapat menentukan strategi bersaing melawan pesaing-pesaingnya. Apabila kinerja baik, maka dapat dimanfaatkan seoptimal mungkin sedangkan jika kinerjanya buruk dapat ditekan seminimal mungkin.

Seiring dengan perkembangan perindustrian saat ini, informasi kinerja keuangan semakin dibutuhkan. Hal ini berkaitan dengan pentingnya informasi yang disajikan bagi pihak-pihak terkait, seperti investor, kreditur dan pihak-pihak diluar perusahaan untuk memprediksi kinerja keuangan perusahaan yang sebenarnya. Yang merupakan perusahaan penghasil barang-barang konsumen yaitu PT. Mandom Indonesia, Tbk. Pada tahun 2004, membukukan penjualan bersih sebesar 800 milyar rupiah, naik dari penjualan tahun sebelumnya sebesar 637 milyar. Pendapatan bersihnya naik hingga Rp. 82,492 milyar dari Rp. 61,853 milyar. Sedangkan PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2004, membukukan penjualan bersih sebesar 8.984 triliun rupiah, naik dari penjualan tahun sebelumnya sebesar 8.123 triliun.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh para investor dalam berinvestasi. Salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan sebagai indikator dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah rasio profitabilitas. Profitabilitas memfokuskan perusahaan untuk menghasilkan laba. Informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan. Informasi kinerja keuangan bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Di samping itu, informasi tersebut juga berguna dalam perumusan pertimbangan tentang efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya (Aminatuzzahra, 2010).

Laporan keuangan merupakan sebuah media informasi yang mencatat, merangkum segala aktivitas perusahaan dan digunakan untuk melaporkan keadaan dan posisi perusahaan pada pihak yang berkepentingan, terutama pada pihak kreditur, investor dan manajemen perusahaan itu sendiri. Untuk mendapatkan lebih banyak informasi yang terkandung dalam suatu laporan keuangan diperlukan suatu analisis laporan keuangan. Apabila suatu informasi disajikan dengan benar, informasi tersebut sangat berguna bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan, menurut Riyanto (2012: 329).

Evaluasi kinerja keuangan dapat dilakukan menggunakan analisis laporan keuangan dimana analisis laporan keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan seperti rasio likuiditas, rasio leverage, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas. Analisis rasio memungkinkan manajer keuangan dan pihak yang berkepentingan untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan.

Pengelolaan perusahaan meliputi banyak aspek, pengelolaan tersebut bertujuan untuk memperoleh kinerja perusahaan yang baik. Salah satu kinerja perusahaan dapat dilihat dari sisi keuangan. Penilaian kinerja perusahaan sangat berguna bagi banyak pihak, baik bagi perusahaan sendiri, investor, pemerintah, dan pihak-pihak lain yang berkepentingan. Kinerja perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan laba atas kepemilikan perusahaan berupa aset, modal maupun hutang, (Fachrudin, 2011).

Tujuan jangka panjang perusahaan adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan dapat menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Nilai perusahaan akan terlihat dari harga pasar sahamnya. Menurut Jensen (2011), menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi juga semua klaim keuangan seperti utang, waran maupun saham preferen. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, sehingga satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Dalam mengelola suatu perusahaan telah lama dikenal suatu istilah yang disebut *agency theory*. *Agency theory* (teori keagenan) seperti yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa: "Teori keagenan adalah suatu teori pemisahan antara pemilik (prinsipal) dan pengelola (*agen*) suatu perusahaan dapat menimbulkan suatu masalah keagenan (*agency problem*). *Agency problem* yang dimaksud antara lain terjadinya informasi yang asimetri (tidak sama) antara yang dimiliki oleh pemilik dan pengelola." Teori keagenan merupakan ranting yang diturunkan dari teori ekonomi neoklasik Adam Smith. Menurut Adam Smith (1776) menyatakan bahwa: "Manajer perusahaan yang bukan pemilik sepenuhnya perusahaan, tidak dapat diharapkan berkinerja baik sesuai tujuan pemilik lainnya. Prinsipal dan agen

diasumsikan sebagai orang yang memiliki rasional ekonomis (*rational economic person*) yang dimotivasi oleh kepentingan pribadi, tetapi mereka mungkin berbeda rasa dalam preferences, beliefs dan informasi.”

Ketika terdapat pemisahan antara pemilik (*principal*) dengan manajer (*agen*) di suatu perusahaan, maka terdapat kemungkinan bahwa keinginan pemilik diabaikan. Fakta ini, dan kesadaran bahwa agen itu mahal, menetapkan landasan bagi suatu kelompok gagasan rumit namun bermanfaat yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*). Ketika pemilik mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan pada pihak lain, terdapat hubungan keagenan antar kedua kedua pihak. Hubungan keagenan, seperti hubungan antara pemegang saham dengan manajer, akan efektif selama manajer mengambil keputusan investasi yang konsisten dengan kepentingan pemegang saham. Namun, ketika kepentingan manajer berbeda dengan kepentingan pemilik, maka keputusan yang diambil oleh manajer kemungkinan besar akan mencerminkan preferensi manajer dibandingkan dengan pemilik (Pierce dan Robinson, 2008:47).

Agency theory menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional (disebut *agents*) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari. Tujuan dari dipisahkannya pengelolaan dari kepemilikan perusahaan, yaitu agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang efisien mungkin dengan dikelolanya perusahaan oleh tenaga-tenaga profesional. Semakin besar perusahaan yang dikelola memperoleh laba semakin besar pula keuntungan yang didapatkan *agents*. Sementara pemilik perusahaan (pemegang saham) hanya bertugas mengawasi dan memonitor jalannya perusahaan yang dikelola oleh manajemen serta mengembangkan sistem insentif bagi pengelola manajemen untuk memastikan bahwa mereka bekerja demi kepentingan perusahaan (Sutedi, 2011:13-14).

Menurut Jensen dan Meckling ada tiga kategori *Agency Cost* yang meliputi *Monitoring Cost*, *Bonding Cost*, dan *Residual Cost*. *Monitoring Cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh prinsipal untuk memonitor perilaku *agen*, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku *agen*. Contoh biaya ini adalah biaya audit dan biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manajer, pembatasan anggaran, dan aturan-aturan operasi. Sementara *Bonding Cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh *agen* untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa *agen* akan bertindak untuk kepentingan prinsipal, misalnya biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemegang saham. Pemegang saham hanya akan mengizinkan *Bonding Cost* terjadi jika biaya tersebut dapat mengurangi *Monitoring Cost*, sedangkan *Residual Cost*, adalah *Opportunity Cost* yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham.

Pada penelitian ini peneliti menggunakan metode Tobin's Q dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan. Tobin's Q merupakan salah satu metode dalam mengukur kinerja keuangan. Tobin's Q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Nilai Tobin's q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan (Lang, 1989) atau potensi pertumbuhan perusahaan (Tobin & Brainard, 1968; Tobin, 1969). Nilai Tobin'Q dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham (*market value of all outstanding stock*) dan nilai pasar hutang (*market value of all debt*) dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (*replacement value of all production capacity*), maka Tobin's q dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan.

Sehingga dengan menggunakan metode Tobin's Q maka *agency cost* dalam penelitian ini di bagi menjadi tiga dalam mengukur kinerja keuangan yaitu *insider ownership*, *dispersion ownership*, *institutional ownership*. Dimana *Insider ownership* merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Pihak manajemen yang dimaksud adalah direktur dan komisaris yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Purdwastuti dan Nofiyanti (2012) menjelaskan bahwa jumlah kepemilikan saham manajemen akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Kesamaan kepentingan antara pihak manajemen yang memiliki saham di dalam perusahaan dengan para investor yang tidak ikut mengelola perusahaan secara langsung adalah menginginkan laba perusahaan semakin meningkat dan perusahaan bisa semakin berkembang.

Dispersion Of Ownership adalah penyebaran kepemilikan saham biasa, *dispersion of ownership* dihitung dengan rumus *variance*, untuk menunjukkan penyebaran kepemilikan saham. Semakin besar *dispersion of ownership* saham semakin terkonsentrasi pada kelompok tertentu, sesuai dengan teori keagenan, pemegang saham yang semakin menyebar akan mengakibatkan kesulitan dalam proses monitoring perusahaan sehingga akan menimbulkan masalah dalam pembayaran deviden dan akan mengurangi jumlah laba yang ditahan (Taswan, 2003).

Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) adalah prosentase dari saham yang di memiliki oleh pihak institusi terhadap jumlah saham yang beredar di pasar pada akhir tahun. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi didalam sebuah perusahaan menyebabkan terjadinya pengawasan yang lebih instentif kepada setiap tindakan yang akan di ambil oleh pihak manajemen untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya dengan mengorbankan kepentingan investor. Menurut Ismiyanti dan Hanafi (2003) dalam Dewi (2008)

menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin kuat kontrol pihak eksternal pada perusahaan dan itu dapat mengurangi *agency cost*.

Penelitian Manalu dan Natalia (2015) yang menganalisis tentang Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Keluarga Menggunakan Tobin's Q & Altman Z-Score. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *dispersion ownership* juga berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's Q, dan juga hasil perhitungan Tobin's Q searah dengan Altman Z-Score serta *Institutional ownership* dan *dispersion ownership* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's Q.

Penelitian Muchlas (2017) yang menganalisis tentang Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Keluarga Menggunakan Tobin's Q & Altman Z-Score. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *insider ownership* dan *institutional ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q, *dispersion ownership* berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q, sedangkan *agency cost* (*insider ownership*, *dispersion ownership*, *institutional ownership*) tidak berpengaruh signifikan terhadap Altman Z- Score.

Penelitian Fu'adah (2013) yang menganalisis tentang Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kinerja Keuangan BUMN Di Bidang Pertambangan, Industri Strategis, Energi Dan Telekomunikasi (PISET). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *agency cost* mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan-perusahaan BUMN di bidang Pertambangan, Industri Strategis, Energi dan Telekomunikasi (PISET).

Jarangnya dilakukan penelitian yang menggunakan judul *agency cost* terhadap kinerja keuangan dengan objek perusahaan yang terdaftar di BEI

dengan menggunakan metode Tobin's Q yang menjadi salah satu yang mendasari pada penelitian ini. Dengan menggunakan metode Tobin's Q dapat melihat perusahaan mana yang memiliki peluang besar untuk mendapatkan investasi karena kinerjanya yang baik dan juga dapat menilai perusahaan mana yang akan mengalami kebangkrutan.

Perbedaan pada peneliti dan peneliti Manalu dan Natalia (2015) adalah pada peneliti terdahulu meneliti pada perusahaan keluarga sedangkan pada peneliti meneliti padaperusahaan manufaktur di sektor *Consumer And Good*. Pada penelitian terdahulu menggunakan dua metode yaitu Tobin's Q & Altman Z-Score sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan metode Tobin's Q. Persamaan peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel *agency cost* dan juga kinerja keuangan.

Perbedaan pada peneliti dan peneliti Muchlas (2017) adalah pada peneliti terdahulu meneliti pada perusahaan keluarga sedangkan pada peneliti meneliti padaperusahaan manufaktur di sektor *Consumer And Good*. Pada penelitian terdahulu menggunakan dua metode yaitu Tobin's Q & Altman Z-Score sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan metode Tobin's Q. Persamaan peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel *agency cost* dan juga kinerja keuangan.

Perbedaan pada peneliti dan peneliti Fu'adah (2013) adalah pada peneliti terdahulu meneliti pada perusahaan keluarga sedangkan pada peneliti meneliti padaperusahaan manufaktur di sektor *Consumer And Good* sedangkan pada peneliti terdahulu meneliti pada BUMN Di Bidang Pertambangan, Industri Strategis, Energi Dan Telekomunikasi (PISET). Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan dua metode yaitu Tobin's Q & Altman Z-Score sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan metode Tobin's Q.

Persamaan peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan variabel *agency cost* dan juga kinerja keuangan.

Alasan peneliti memilih perusahaan sektor *Consumer and Good* sebagai subjek pada penelitian ini adalah karena Perusahaan *Consumer and Good* merupakan salah satu sektor perusahaan yang memiliki prospek yang bagus dan juga tahan terhadap krisis. Produk dari perusahaan sektor *Consumer and Good* tersebut merupakan kebutuhan sehari-hari yang diperlukan oleh masyarakat banyak. Diharapkan penjualan dan profit yang diterima oleh perusahaan akan meningkat atau stabil, sehingga investor lebih tertarik untuk berinvestasi disektor tersebut. Menurut Tandelilin (2001:240) salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauhmana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor.

Berdasarkan permasalahan yang ada dan juga hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten maka peneliti tertarik untuk menguji ulang mengenai **“PENGARUH AGENCY COST TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor *Consumer and Good* Yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti menarik untuk mengambil rumusan masalah dimana sebagai berikut:

1. Apakah *Insider Ownership* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan dengan menggunakan Tobin's Q ?

2. Apakah *Dispersion Ownership* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan dengan menggunakan Tobin's Q ?
3. Apakah *Institutional Ownership* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan dengan menggunakan Tobin's Q ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah tersebut, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk melakukan pengujian secara empiris bahwa:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Insider Ownership* terhadap Kinerja Keuangan.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Institutional Ownership* terhadap Kinerja Keuangan.
3. Untuk menganalisis pengaruh *Dispersion Ownership* terhadap Kinerja Keuangan.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat melengkapi pengetahuan secara teoritis mengenai pengaruh *agency teory* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur pada sektor *Consumen and Good* yang dapat dijadikan sebagai acuan penelitian yang akan dilakukan di masa akan datang.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan bisa dijadikan pertimbangan dan peningkatan kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang dalam rangka pengambilan keputusan. Hasil penelitian, diharapkan bisa dijadikan informasi bagi investor sebelum melakukan penanaman modal dan sebelum memberikan kredit.

BAB II KAJIAN TEORI

2.1. Teori Keagenan

Teori Keagenan adalah hubungan atau kontrak antara principal dan agen. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) dan pihak yang menerima wewenang (*agen*) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama. Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara principal dan agen. Hal tersebut terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Agen memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan prinsipal, sehingga menimbulkan adanya asimetri informasi yaitu suatu kondisi adanya ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan stakeholder sebagai pengguna informasi.

Teori keagenan menyatakan perusahaan merupakan *nexus of contract* yaitu tempat bertemunya kontrak antar berbagai pihak yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan. Konflik tersebut tercermin dari kebijakan dividen, pendanaan, dan kebijakan investasi (Jensen and Meckling 1976). Ketiga kebijakan tersebut dapat digunakan oleh investor untuk mengatur manajer dan mentransfer keuntungan dari kekayaan kreditor. Upaya investor tersebut akan menjadi lebih sulit dengan adanya laporan keuangan yang konservatif.

Teori keagenan menjelaskan adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan, yaitu ketidak sejajaran kepentingan antara principal (pemilik/pemegang saham) dan agent (manajer). Masalah keagenan ini dapat diminimumkan melalui suatu mekanisme monitoring yang bertujuan untuk menyelaraskan berbagai kepentingan. Mekanisme monitoring yang efektif dalam pengelolaan perusahaan

yaitu memperbesar kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*managerial ownership*), sehingga kepentingan pemilik atau pemegang saham akan dapat disejajarkan dengan kepentingan manajer, kepemilikan saham oleh investor institusional karena dianggap sebagai *sophisticated* investor dengan jumlah kepemilikan yang cukup signifikan dapat memonitor manajemen, dan melalui peran monitoring oleh dewan direksi (*board of directors*).

Menurut Eisenhardt 1989 *Agency Theory* dilandasi oleh tiga buah asumsi yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi tentang keorganisasian, dan asumsi tentang informasi. Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai resiko (*risk aversion*). Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya asimetri informasi antara principal dengan agen. Asumsi tentang informasi adalah bahwa informasi sebagai barang komoditi yang dapat di perjualbelikan (Nugroho at all, 2012).

Jensen and Meckling (1976) menjelaskan bahwa dalam perkembangannya, teori keagenan terbagi menjadi dua aliran yaitu *Positive Theory of Agency* dan Prinsipal Agen Literature. *Positive Theory of Agency* memfokuskan pada identifikasi situasi ketika pemegang saham dan manajer sebagai agen mengalami konflik dan mekanisme pemerintah yang membatasi *self saving* dalam diri agen. Sedangkan *Prinsipal Agen Literature* memfokuskan pada kontrak optimal antara perilaku dan hasilnya yang secara garis besar penekanannya pada hubungan antara prinsipal dan agen.

Aplikasi *Agency Theory* dapat terwujud dalam kontrak kerja yang akan mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dengan tetap memperhitungkan manfaat secara keseluruhan. Kontrak kerja merupakan seperangkat kerja aturan yang mengatur bagi hasil. Kontrak kerja akan menjadi optimal apabila terjadi keseimbangan antara manfaat yang diterima principal dan

agen. Inti dari *agency theory* adalah penyelarasan kepentingan principal dan agent dalam hal terjadi konflik kepentingan. Sehingga memungkinkan untuk mengurangi *Agency Cost* yang terjadi di suatu perusahaan. (Scott, 2009).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka penggunaan *Agency Theory* sangat tepat untuk penelitian ini. Hal ini karena penelitian yang akan dilakukan berhubungan dengan kinerja yang dilakukan oleh pemegang saham (*principal*) dengan manajer (*agen*) sehingga peneliti menggunakan teori ini.

2.2. Biaya Keagenan (*Agency Cost*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976), biaya keagenan didefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih prinsipal (pemilik) menyewa orang lain (*agen*) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelagasikan beberapa wewenang untuk membuat keputusan kepada agen. Pemisahan kepemilikan dan pengendalian menyebabkan manajemen (*agen*) bertindak tidak sesuai dengan keinginan *principal* (pemilik). Dengan melaksanakan tugas manajerial, manajemen memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan prinsipal (pemilik) di dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan disebut konflik keagenan (*agency conflict*).

Menurut Ross (2010), juga mengatakan Biaya keagenan merupakan sejumlah aliran biaya yang dikeluarkan oleh investor untuk mendapatkan sejumlah informasi yang berasal dari agen, kebutuhan informasi sangat penting untuk proses pengambilan keputusan. Tingginya biaya keagenan tentu membuat investor menjadi berat untuk mengeluarkan sejumlah biaya untuk mendapatkan informasi, sehingga mereka lebih memilih menunggu. Kondisi ini tentu menguntungkan pihak internal, dan memberikan peluang yang tinggi bagi manajemen untuk melakukan sejumlah kecurangan seperti melakukan kegiatan manajemen laba.

Selain itu, Decow (2010), Biaya keagenan adalah sejumlah biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan sejumlah informasi yang berasal dari pihak internal, informasi tersebut memiliki peran penting didalam proses pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Biaya keagenan terjadi karena adanya ketimpangan didalam pengumpulan informasi. Dalam hal ini arus informasi lebih cepat didapatkan oleh pihak internal, sedangkan pihak eksternal seperti investor dan pelaku pasar lainnya memiliki informasi yang tidak selengkap pihak internal. Tingginya biaya keagenan mendorong terjadinya berbagai kecurangan didalam organisasi seperti kegiatan manajemen laba atau pun berbagai bentuk kecurangan lainnya.

Menurut Fujianti (2013), Biaya keagenan adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memonitor perilaku manajer. Menurut Ross et al (2010) mendefinisikan *Agency cost* sebagai biaya akibat adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen. Menurut Batsyeba (2009), *Agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan apabila perusahaan tidak dikelola sendiri oleh pemilik, tetapi mereka mempekerjakan manajer dari luar untuk mengelola perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) ,Biaya keagenan sejumlah dari:

- a) Biaya monitoring oleh prinsipal. Yaitu biaya yang dikeluarkan untuk mengawasi tindakan dan keputusan manajer agar bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Contohnya adalah biaya audit, dan biaya komunikasi dengan manajemen.
- b) Biaya bonding oleh agen. Yaitu tindakan untuk menghabiskan sumber daya perusahaan sesuai dengan permintaan prinsipal agar prinsipal yakin manajer tidak melakukan tindakan yang membahayakan prinsipal.

Contohnya adalah biaya pelatihan pegawai, kompensasi manajerial, penggunaan kas bebas untuk membayar dividen, membayar hutang dan untuk mendanai proyek-proyek yang menguntungkan prinsipal.

c) Residual loss. Apabila setelah dikeluarkan biaya monitoring dan biaya bonding ternyata masih ada perbedaan pengambilan keputusan antara keputusan yang diambil manajemen dengan apa yang diinginkan prinsipal, maka perusahaan menanggung kerugian hasil keputusan tersebut yang disebut residual loss.

Selain itu, menurut Horne dan Wachowicz (2010), Biaya keagenan adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

2.3. Jenis-Jenis Biaya Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyebutkan ada tiga jenis biaya keagenan yaitu:

- a) Prinsipal dapat membatasi divergensi dari kepentingannya dengan mendapatkan insentif yang layak dan dengan mengeluarkan biaya monitoring (*monitoring cost*) yang dirancang untuk membatasi aktivitas-aktivitas yang menyimpang yang dilakukan oleh agen.
- b) Dalam beberapa situasi tertentu, agen memungkinkan untuk membelanjakan sumber daya perusahaan (*bonding cost*) untuk menjamin bahwa agen tidak akan bertindak yang dapat merugikan prinsipal atau untuk meyakinkan bahwa prinsipal akan memberikan kompensasi jika dia benar-benar melakukan tindakan tersebut.
- c) Namun demikian, masih bisa terjadi divergensi antara keputusan-keputusan agen dengan keputusan-keputusan yang dapat memaksimalkan kesejahteraan agen. Nilai uang yang ekuivalen dengan pengurangan kesejahteraan yang dialami oleh prinsipal juga merupakan biaya yang timbul dari hubungan keagenan. Biaya jenis ini disebut kerugian residual (*residual loss*).

Sedangkan menurut Mardiyanto (2009:6-7) adanya ketidakselarasan tujuan antara manajer dan pemegang saham pada akhirnya menimbulkan biaya keagenan. Pemegang saham kini harus mengeluarkan sejumlah biaya meliputi:

- a) Biaya pemantauan kinerja manajer,
- b) Biaya penataan struktur organisasi, dan
- c) Biaya oportunitas (*opportunity cost*), yakni biaya yang timbul karena perusahaan tidak dapat memanfaatkan peluang bisnis secara cepat dan tepat (akibat kebijakan manajer yang tidak sejalan dengan kebijakan pemegang saham).

Pada perusahaan yang modalnya hanya berasal dari pemegang saham saja dan pengelolaan diserahkan kepada profesional, kesejahteraan pemegang saham sangat tergantung pada perilaku pihak agent dalam pengambilan keputusan alokasi sumber dananya dipasok oleh pemegang saham dan pemberi pinjaman (*debt holders*) dengan pemegang saham (*equity holders*) karena peluang munculnya pengalihan kekayaan dari pihak pemberi pinjaman kepada pemegang saham (diantaranya adalah dana pinjaman digunakan untuk membayar deviden).

2.4. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Keagenan

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi biaya keagenan (*agency cost*) yang dikemukakan oleh Hadiano (2010) yakni:

- a) Kebijakan Hutang

Penggunaan hutang yang tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan, sehingga manajer mengurangi proporsi kepemilikan saham. Pada kondisi ini, diperlukan pembatasan terhadap penggunaan hutang untuk mengurangi masalah keagenan antara stockholder dan bondholder. Penggunaan free cash flow melalui peningkatan hutang dapat mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajemen. Hal itu terjadi karena jumlah dana yang menganggur semakin kecil yang akan mengurangi pengawasan terhadap dana tersebut.

b) Kebijakan Dividen

Keputusan pembagaian dividen ditentukan oleh pemegang sahan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) memberikan konsekuensi bahwa besar kecilnya dividen dapat dijadikan alat bagi pemegang saham untuk mengendalikan manajemen. Pembayaran dividen menyebabkan jumlah dana yang dikelola oleh perusahaan menjadi semakin kecil, demikian juga dengan memberikan kepemilikan saham menyebabkan manajemen mungkin tidak akan melakukan manipulasi karena disamping sebagai manajemen, manajemen juga berposisi sebagai pemilik perusahaan.

c) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diindikasikan dapat mempengaruhi biaya keagenan (*agency cost*) suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka kemungkinan terjadinya *economies of scale* akan semakin besar, sehingga nilai *SGA expense to sales ratio* semakin kecil.

d) Ukuran Dewan

Peran dewan dalam suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, maka akan semakin mudah mengendalikan CEO dan monitoring yang dilakukan akan semakin efektif. Dikaitkan dengan biaya keagenan dewan lebih mudah mengawasi jalannya operasional perusahaan serta memastikan bahwa manajer benar-benar melakukan hal yang sesuai dengan keinginan pemegang saham.

e) Kepemilikan Manajerial

Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Perusahaan dengan jumlah kepemilikan saham manajerial yang besar seharusnya mempunyai konflik keagenan yang rendah dan biaya keagenan yang rendah pula. Konflik keagenan yang

rendah dapat direfleksikan dari tingginya tingkat perputaran aktiva perusahaan.

- f) Kepemilikan Instutisional
Kepemilikan institusional dalam struktur kepemilikan memiliki peran monitoring management, kepemilikan institusional merupakan pihak yang paling berpengaruh dalam pengambilan keputusan karena sifatnya sebagai pemilik saham mayoritas, selain itu kepemilikan institusional merupakan pihak yang memberikan kontrol terhadap manajemen dalam kebijakan keuangan perusahaan.
- g) Perusahaan dengan kepemilikan isntitusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen karena semakin besar kepemilikan instutisional, maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dna diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen.

2.5. Pengukuran Biaya Keagenan

Biaya keagenan merupakan biaya yang ditanggung pemegang saham untuk mendorong manajemen agar memaksimalkan harga saham jangka panjang daripada bertindak sesuai kepentingan sendiri, menurut Riantan dan Faisal (2012).

Berikut ini adalah perhitungan pengukuran biaya keagenan menurut Riantan dan Faisal (2012).

Operating Expenses

Operating Expenses Ratio = $\frac{\text{Operating Expenses}}{\text{Net Sales}}$

Net Sales

Perhitungan biaya keagenan yaitu perbandingan antara *Operating Expenses* dalam satu tahun dengan nilai rata-rata *Net Sales* dalam satu tahun.

2.6. Insider Ownership

Insider ownership merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Pihak manajemen yang dimaksud adalah direktur dan komisaris yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Purdwastuti dan Nofiyanti (2012) menjelaskan bahwa jumlah kepemilikan saham manajemen akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Kesamaan kepentingan antara pihak manajemen yang memiliki saham di dalam perusahaan dengan para investor yang tidak ikut mengelola perusahaan secara langsung adalah menginginkan laba perusahaan semakin meningkat dan perusahaan bisa semakin berkembang.

Adanya kesamaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham maka dapat menurunkan potensi konflik keagenan. Potensi konflik keagenan yang kecil ini dapat berpengaruh terhadap rendahnya *agency cost* yang dikeluarkan oleh pemegang saham karena pihak manajemen juga memiliki kepentingan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Kepemilikan saham oleh pihak manajemen juga menjadi alat untuk mengontrol peningkatan dividen, karena jika kepemilikan pihak managerial meningkat maka perusahaan tidak perlu meningkatkan rasio pembagian dividen untuk menarik investor melakukan investasi kedalam perusahaan.

Kepemilikan manajemen juga membuat perusahaan semakin bisa berkembang dan tingkat keberlangsungan hidup perusahaan bisa semakin lama karena para pengelola perusahaan memiliki sebagian besar saham perusahaan sehingga menimbulkan rasa cinta terhadap perusahaan yang mendalam. Menurut Ismiyanti dan Hanafi (2003) dalam Dewi (2008) menyatakan untuk mengurangi *agency cost* perusahaan perlu meningkatkan kepemilikan managerial dalam perusahaan agar pihak manajemen dapat berhati-hati dalam mengambil dan

menentukan kebijakan dalam perusahaan agar perusahaan bisa semakin berkembang dan terus hidup.

Menurut Putri dan Nasir (2006) menyatakan semakin banyak saham yang dimiliki oleh pihak manajemen maka bisa menurunkan *agency cost*, sehingga terjadi pengurangan dividen dan penggunaan laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk memperluas usaha. Rumus yang digunakan di dalam penelitian ini untuk menghitung *Insider Ownership* adalah sebagai berikut:

$$\text{Insider Ownership} = \frac{\text{Total shares held by the commissioners and director}}{\text{Total shares outstanding}} \times 100\%$$

2.7. Dispersion Of Ownership

Dispersion Of Ownership adalah penyebaran kepemilikan saham biasa, *Dispersion of ownership* dihitung dengan rumus variance, untuk menunjukkan penyebaran kepemilikan saham. Semakin besar *dispersion of ownership* saham semakin terkonsentrasi pada kelompok tertentu, sesuai dengan teori keagenan, pemegang saham yang semakin menyebar akan mengakibatkan kesulitan dalam proses monitoring perusahaan sehingga akan menimbulkan masalah dalam pembayaran dividen dan akan mengurangi jumlah laba yang ditahan (Taswan, 2003).

Haniffa and Cooke (dalam Kusumawati, 2007) mengklasifikasikan struktur kepemilikan saham menjadi dua, yaitu kepemilikan terkonsentrasi (*concentrated ownership*) dan kepemilikan dispersi (*dispersion of ownership*). Kepemilikan terkonsentrasi adalah kepemilikan mayoritas saham oleh pihak manajerial. Sedangkan menurut Alsaeed (2006), kepemilikan dispersi diwakili oleh persentase saham yang dimiliki oleh investor individu luar manajemen selain pemerintah, institusi nasional dan asing, serta kalangan keluarga.

Dalam teori agensi, dinyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan dispersi yang tinggi akan melakukan pengungkapan yang tinggi pula. Hal ini terjadi karena dengan adanya kepemilikan dispersi, pemilik akan meminta pengungkapan lebih untuk mengawasi perilaku oportunistik manajemen dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kepemilikan terkonsentrasi.

Na'im dan Rakhman (2000) mengatakan bahwa jika kepemilikan manajerial semakin besar, maka akan semakin sedikit informasi yang akan diungkapkan dalam laporan tahunan karena manajer memiliki akses yang luas terhadap informasi perusahaan tanpa harus melalui laporan tahunan yang dipublikasi. Sebaliknya, semakin banyak saham dimiliki oleh investor individu, maka akan semakin banyak informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan, karena investor ingin memperoleh informasi seluasluasnya tentang perusahaan tempat ia berinvestasi serta dapat mengawasi kegiatan manajemen. *Dispersion ownership* dihitung dengan formula, menurut (Taswan, 2003):

$$\text{Dispersion Ownership} = \frac{\text{Jumlah saham dimiliki investor individu}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

2.8. Institutional Ownership

Kepemilikan institusional adalah prosentase dari saham yang dimiliki oleh pihak institusi terhadap jumlah saham yang beredar di pasar pada akhir tahun. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi didalam sebuah perusahaan menyebabkan terjadinya pengawasan yang lebih instentif kepada setiap tindakan yang akan di ambil oleh pihak manajemen untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya dengan mengorbankan kepentingan investor. Menurut Ismiyanti dan Hanafi (2003) dalam Dewi (2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen,

karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin kuat kontrol pihak eksternal pada perusahaan dan itu dapat mengurangi *agency cost*.

Menurut Putri dan Nasir (2006) dalam Dewi (2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dalam kebijakan dividen, karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin kuat kontrol pihak eksternal pada perusahaan dan itu dapat mengurangi *agency cost* dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen dengan nilai yang rendah dan menyimpan sebagian labanya untuk kepentingan ekspansi perusahaan.

Rumus yang digunakan di dalam penelitian ini untuk menghitung *Institutional Ownership* adalah sebagai berikut:

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{Total shares owned by institutional investor}}{\text{Total shares outstanding}} \times 100\%$$

2.9. Kinerja

2.9.1. Pengertian Kinerja

Kinerja adalah penampilan hasil karya personil baik kuantitas maupun kualitas dalam suatu organisasi. Kinerja dapat merupakan hasil karya individu maupun kelompok kerja personel. Penampilan hasil karya tidak terbatas kepada personel yang memangku jabatan fungsional maupun struktural, tetapi juga kepada seluruh jajaran personel di dalam organisasi (Ilyas, 2017). Definisi lain kinerja yaitu penampilan kerja yang dicapai seseorang atau kelompok orang dalam melaksanakan tugasnya untuk mencapai tujuan organisasi yang telah ditetapkan.

Kinerja perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individu yang dibuat secara terus menerus oleh pihak manajemen suatu perusahaan.

Kinerja berarti pula bahwa dengan masukan tertentu untuk memperoleh keluaran tertentu. Secara implisit definisi kinerja mengandung suatu pengertian

adanya suatu efisiensi yang dapat diartikan secara umum sebagai rasio atau perbandingan antara masukan dan keluaran. Kinerja perusahaan sebagai emiten di pasar modal merupakan prestasi yang dicapai perusahaan yang menerbitkan saham yang mencerminkan kondisi keuangan dan hasil operasi (*operating result*) perusahaan tersebut dan biasanya diukur dalam rasio-rasio keuangan (Siregar, 2012: 66).

Sementara kinerja menurut Helfert (2013) adalah adalah suatu tampilan keadaan secara utuh atas perusahaan selama periode waktu tertentu, merupakan hasil atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya-sumber daya yang dimiliki. Kinerja merupakan suatu istilah secara umum yang digunakan untuk sebagian atau seluruh tindakan atau aktivitas dari suatu organisasi pada suatu periode dengan referensi pada sejumlah standar seperti biaya-biaya masa lalu atau yang diproyeksikan, dengan dasar efisiensi, pertanggungjawaban atau akuntabilitas manajemen dan semacamnya (Srimindarti, 2009).

Kinerja adalah tanda keberhasilan organisasi dan orang-orang yang termasuk di dalam organisasi tersebut. Menurut Hitt, Ireland, dan Hoskisson (2016), orang yang merupakan pihak yang berkepentingan dengan organisasi adalah pekerja. Kepentingan tersebut meliputi kepentingan manajerial dan nonmanajerial. Ada tiga komponen penting menyangkut deskripsi dari kinerja yaitu tujuan, ukuran, dan penilaian. Penentuan tujuan dari setiap unit organisasi merupakan strategi untuk meningkatkan kinerja. Tujuan ini akan memberikan arah dan mempengaruhi bagaimana seharusnya perilaku kerja yang diharapkan organisasi terhadap personel. Walau demikian, penentuan tujuan saja tidaklah cukup, sebab itu dibutuhkan ukuran apakah seorang personel telah mencapai kinerja yang diharapkan. Untuk itu ukuran kuantitatif dan kualitatif standar kinerja untuk setiap petugas dan jabatan personel memegang peranan penting. Aspek ketiga dari kinerja adalah penilaian. Aspek penilaian kinerja dikaitkan

dengan proses pencapaian personel terhadap tujuan dari suatu organisasi. Instrumen penilaian kinerja harus dimiliki oleh suatu organisasi pelayanan kesehatan. Penilaian kinerja adalah proses menilai hasil karya bersama dalam suatu organisasi melalui instrumen penilaian kinerja. Diharapkan kinerja organisasi dapat meningkat dengan melaksanakan penilaian kinerja yang dilaksanakan dengan cara membandingkan penampilan kerja organisasi dengan standar baku yang telah ditetapkan (Ilyas, 2017).

Ukuran kinerja dapat dilihat dari sisi jumlah dan mutu tertentu sesuai dengan standart yang telah ditetapkan oleh organisasi atau perusahaan bentuknya dapat bersifat tangible (dapat ditetapkan alat ukurnya atau standarnya) atau intangible (tak dapat ditetapkan alat ukurnya atau standarnya), tergantung pada bentuk dan proses pelaksanaan pekerjaan itu. Kinerja yang dihasilkan oleh pegawai dalam suatu perusahaan ditentukan oleh beberapa faktor dan kondisi yang baik itu yang berasal dari dalam diri pegawai ataupun yang berasal dari luar individu pegawai.

Menurut Hasibuan (2017:122), kinerja adalah suatu hasil kerja yang dicapai seseorang dalam melaksanakan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya yang didasarkan atas kecakapan, pengalaman dan kesungguhan serta waktu. Sedangkan pengukuran kinerja menurut Mulyadi (2015:419), adalah sebagai pemacu secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya.

2.9.2. Tujuan Penilaian Kinerja

Tujuan penilaian kinerja perusahaan menurut Munawir (2012:31) adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi keuangannya pada saat ditagih.

- b. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.
- c. Untuk mengetahui tingkat rentabilitas atau profitabilitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.
- d. Untuk mengetahui tingkat stabilitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutang-hutangnya termasuk membayar kembali pokok hutangnya tepat pada waktunya serta kemampuan membayar deviden secara teratur kepada para pemegang saham tanpa mengalami hambatan atau krisis keuangan.

2.10. Tobin's Q

Tobin's q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Nilai Tobin's q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan (Lang, et al 1989) atau potensi pertumbuhan perusahaan (Tobin & Brainard, 1968; Tobin, 1969). Nilai Tobin's q dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham (*market value of all outstanding stock*) dan nilai pasar hutang (*market value of all debt*) dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (*replacement value of all production capacity*), maka Tobin's q dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan. Rumusnya sebagai berikut :

$$q = (MVS + MVD/RVA)$$

Keterangan:

MVS = *Market value of all outstanding stock.*

MVD = *Market value of all debt.*

RVA = *Replacement value of all production capacity.*

Di dalam penggunaannya, Tobin's q mengalami modifikasi. Modifikasi Tobin's q versi Chung dan Pruitt (1994) telah digunakan secara konsisten karena disederhanakan diberbagai simulasi permainan. Modifikasi versi ini secara statistik kira-kira mendekati Tobin's q asli dan menghasilkan perkiraan 99,6% dari formulasi aslinya yang digunakan oleh Lindenberg & Ross (1981) dalam (Sudiyatno & Puspitasari, 2010). Formulasi rumusnya sebagai berikut:

$$q = (MVS + D)/TA$$

Keterangan :

MVS = *Market value of all outstanding shares.*

D = *Debt.*

TA = *Firm's asset's.*

Market value of all outstanding shares (MVS) merupakan nilai pasar saham yang diperoleh dari perkalian jumlah saham yang beredar dengan harga saham (*Outstanding Shares * Stock Price*). Debt merupakan besarnya nilai pasar hutang, dimana nilai ini dapat dihitung dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$D = (AVCL - AVCA) + AVLTD$$

Keterangan :

AVCL = *Short Term Debt + Taxes Payable.*

AVLTD = *Long Term Debt.*

AVCA = *Cash + Account Receivable + Inventories.*

2.11. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu dilakukan oleh Sahala Manulu dan Sheren Natalia (2015), Zainul Muchlas (2017), dan Tsamrotul Fu'adah (2013).

Ringkasan penelitian dapat dilihat pada table di bawah ini:

Pada penelitian pertama Sahala Manalu dan Sheren Natalia (2015) menganalisis tentang Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Keluarga Menggunakan Tobin's Q & Altman Z-Score. Yang menunjukkan hasil *Agency cost* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's Q, *dispersion ownership* juga berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's Q, dan juga hasil perhitungan Tobin's Q searah dengan Altman Z-Score. *Institutional ownership* dan *dispersion ownership* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's Q. *Agency cost* secara simultan dan parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Altman Z-Score.

Pada penelitian kedua Zainul Muchlas (2017) menganalisis tentang Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Keluarga Menggunakan Tobin's Q & Altman Z-Score. Hasil yang diperoleh adalah *agency cost (insider ownership, dispersion ownership, institutional ownership)* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Tobin's Q, *insider ownership* dan *institutional ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q, *dispersion ownership* berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q, *agency cost (insider ownership, dispersion ownership, institutional ownership)* secara simultan dan parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Altman Z-Score.

Pada penelitian ketiga Tsamrotul Fu'adah (2013) menganalisis tentang Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kinerja Keuangan Bumh Di Bidang Pertambangan, Industri Strategis, Energi Dan Telekomunikasi (PISET). Hasil dari penelitian ini adalah H1 diterima, jadi *agency cost* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan pada BUMN di bidang PISET. Jadi apabila *discretionary expense* semakin tinggi, maka tingkat pengembalian atas ekuitas

(ROE) semakin rendah. Begitu juga sebaliknya, jika tingkat *discretionary expense* rendah, maka tingkat pengembalian atas equitas (ROE) semakin tinggi.

Hasil pengujian menggunakan analisis regresi linier sederhana dengan *return on equity* (ROE) sebagai variabel dependennya menunjukkan variabel *discretionary expense* (DE) mempengaruhi kinerja keuangan secara signifikan negatif. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian yakni bahwa *agency cost* mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan-perusahaan BUMN di bidang Pertambangan, Industri Strategis, Energi dan Telekomunikasi (PISET). Besarnya pengaruh tersebut sebesar 8,2%.

2.12. Kerangka Penelitian

Teori keagenan dibangun untuk memecahkan masalah antara agen dan prinsipal pada waktu melakukan kerja sama. Jika agen memiliki informasi yang lebih unggul dari prinsipal, dengan kepentingan berbeda dan menguntungkan pada pihak agen, maka akan menimbulkan masalah agensi atau *agency problem*. Masalah agensi biasanya terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan menyebar, besar, dan modern. Tipe perusahaan seperti ini, struktur kepemilikannya terpisah antara agen dengan pemegang saham. Ketika pemegang saham memberikan kepercayaan penuh kepada agen, tetapi disisi lain agen mempunyai motif pribadi untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengabaikan kepentingan pemegang saham, maka akan terjadi ketimpangan informasi. Sehingga diperlukan suatu mekanisme pengawasan terhadap penggunaan aset perusahaan.

Kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan salah satu informasi terpenting yang harus diketahui oleh para investor. Informasi tersebut dapat dijadikan oleh investor sebagai alat ukur pertimbangan untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi dengan cara melihat potensi kinerja perusahaan di masa berikutnya. Komponen-komponen kinerja keuangan berupa rasio keuangan merupakan alat yang dapat digunakan untuk menilai kondisi dan

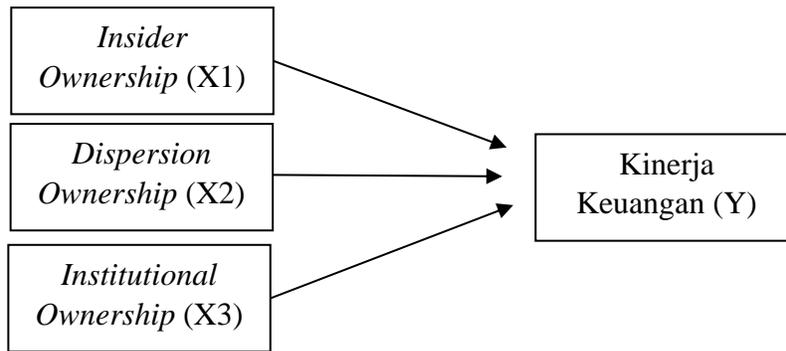
kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu *Insider Ownership*, *Dispersion Ownership* dan *Institutional Ownership*.

Dispersion Of Ownership adalah penyebaran kepemilikan saham biasa, *Dispersion of ownership* dihitung dengan rumus *variance*, untuk menunjukkan penyebaran kepemilikan saham. Semakin besar *dispersion of ownership* saham semakin terkonsentrasi pada kelompok tertentu, sesuai dengan teori keagenan, pemegang saham yang semakin menyebar akan mengakibatkan kesulitan dalam proses monitoring perusahaan sehingga akan menimbulkan masalah dalam pembayaran deviden dan akan mengurangi jumlah laba yang ditahan

Kepemilikan saham oleh pihak managerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena kepemilikan saham yang besar oleh pihak manajerial itu bisa mengurangi *agency*. *Agency* yang berkurang akibat dari kepemilikan manajerial ini di sebabkan oleh kesamaan kepentingan yang di miliki oleh pihak manajemen yang juga sebagai pemegang saham sekaligus pengelola, hal ini menyebabkan rasio pembagian dividen akan cenderung menurun. Untuk tetap bisa membuat organisasi ini hidup semakin kuat. Kepemilikan instusional ini bisa mengurangi *agency*. Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam perusahaan menyebabkan rasio pembagian dividen yang rendah karena laba bersih yang di peroleh perusahaan tidak sepenuhnya di gunakan untuk pembayaran dividen melainkan untuk ekspansi.

Berdasarkan penjelasan diatas maka kerangka pemikiran pada penelitian ini dapat di gambarkan dalam gambar 2.1 berikut ini

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

2.13. Pengembangan Hipotesis

2.13.1. Pengaruh *Insider Ownership* terhadap Kinerja Keuangan

Menurut *agency theory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan disebabkan prinsipal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan prinsipal berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing.

Proporsi jumlah kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan ada kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Faisal, 2005). Peningkatan proporsi saham yang dimiliki oleh manajer dan direksi akan menurunkan kecenderungan adanya tindakan manipulasi yang berlebihan, sehingga dapat menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Nurhidayati et al. 2012). Menurut Faisal (2005), besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan shareholders. Semakin meningkatnya proporsi kepemilikan

manajerial maka akan semakin baik kinerja perusahaan sehingga manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya untuk perusahaan.

Insider ownership merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Pihak manajemen yang dimaksud adalah direktur dan komisaris yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Purdwastuti dan Nofiyanti (2012) menjelaskan bahwa jumlah kepemilikan saham manajemen akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Kesamaan penting antara pihak manajemen yang memiliki saham di dalam perusahaan dengan para investor yang tidak ikut mengelola perusahaan secara langsung adalah menginginkan laba perusahaan semakin meningkat dan perusahaan bisa semakin berkembang.

Menurut penelitian Haryanti (2012) secara parsial insider ownership berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan paparan di atas, maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H 1: *Insider Ownership* berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan menggunakan Tobin's Q.

2.13.2. Pengaruh Dispersion Ownership terhadap Kinerja Keuangan

Menurut *agency teory*, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen.

Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya.

Proses ini dinamakan dengan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk

menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan.

Dispersion Ownership terbagi dalam beberapa kategori. *Dispersion Ownership* terkonsentrasi dan menyebar. Secara spesifik kategori *Dispersion Ownership* meliputi kepemilikan oleh institusi domestik, institusi asing, pemerintah, karyawan, dan individual domestik (Xu, 1997).

Dispersion Of Ownership adalah penyebaran kepemilikan saham biasa, *Dispersion of ownership* dihitung dengan rumus variance, untuk menunjukkan penyebaran kepemilikan saham. Semakin besar *dispersion of ownership* saham semakin terkonsentrasi pada kelompok tertentu, sesuai dengan teori keagenan, pemegang saham yang semakin menyebar akan mengakibatkan kesulitan dalam proses monitoring perusahaan sehingga akan menimbulkan masalah dalam pembayaran deviden dan akan mengurangi jumlah laba yang ditahan (Taswan, 2003).

Menurut teori *dispersion ownership* Rahmawati (2011) mengatakan bahwa *dispersion ownership* yang menyebar akan menambah *agency cost*, dengan kata lain *dispersion ownership* yang tinggi akan menurunkan kinerja keuangan. Berdasarkan paparan di atas, maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H 2: *Dispersion Ownership* berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan menggunakan Tobin's Q.

2.13.3. Pengaruh Institutional Ownership terhadap Kinerja Keuangan

Agency theory menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga professional (disebut agents) yang lebih mengerti dalam

menjalankan bisnis sehari-hari. Tujuan dari dipisahkannya pengelolaan dari kepemilikan perusahaan, yaitu agar pemilik perusahaan memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang efisien mungkin dengan dikelolanya perusahaan oleh tenaga-tenaga profesional. Mereka, para tenaga-tenaga professional, bertugas untuk kepentingan perusahaan dan memiliki keleluasaan dalam menjalankan manajemen perusahaan, sehingga dalam hal ini para profesional tersebut berperan sebagai agents-nya pemegang saham.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan (*agency conflict*). Crutchley dan Hansen (dalam Nurhidayati *et al*, 2012) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat digunakan mengurangi masalah keagenan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi *agency cost*, sehingga perusahaan akan menggunakan dividen yang rendah (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Cornet *et al.* (dalam Septiyanto, 2012) menyimpulkan bahwa tindakan pengawasan perusahaan oleh pihak investor institusional dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan sehingga akan mengurangi perilaku *opportunistic* atau mementingkan diri sendiri.

Pranata dan Mas'ud (dalam Rini, 2012) menyatakan bahwa monitoring yang dilakukan oleh investor institusional tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Dengan asumsi bahwa kepemilikan institusional dalam *corporate governance* mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan,

maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H 3: *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan menggunakan Tobin's Q.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang memiliki karakteristik tertentu (Supomo dan Indriantoro, 2014:147). Populasi pada penelitian yang dilakukan ini adalah Perusahaan Manufaktur Subsektor Consumer And Good terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun periode 2014-2017.

Alasan peneliti memilih perusahaan sektor *Consumer And Good* sebagai subjek pada penelitian ini adalah karena Perusahaan *Consumer And Good* merupakan salah satu sektor perusahaan yang memiliki prospek yang bagus dan juga tahan terhadap krisis. Produk dari perusahaan sektor *Consumer And Good* tersebut merupakan kebutuhan sehari-hari yang diperlukan oleh masyarakat banyak.

Sampel adalah bagian dari jurnal dan kareakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2011:81). Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah menggunakan metode purposive sampling. Metode *purposive sampling* adalah metode penentu sampel dengan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang dikelompokkan ke dalam jenis *Consumer And Good* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2017.
2. Memiliki laporan keuangan perusahaan secara lengkap selama tahun periode 2014-2017, melalui website www.idx.co.id atau pada *website* masing-masing perusahaan.

Adapun sampel dari penelitian sesuai pada tabel 3.1 dibawah ini:

Tabel 3.1 Tabel sampel penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
Sub Sektor Makanan dan Minuman BEI			
1	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk	11-Juni-1997
2	ALTO	Tri Banyan Tirta, Tbk	10-Juli-2012
3	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk.	9-Juli-1996
4	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk	05-Mei-2017
5	DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT	12-Feb-84
6	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk, PT	22-Juni-2017
7	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk	07-Okt-10
8	INDF	Indofood Sukses Makmur, Tbk	14-Juli-1994
9	MLBI	Multi Bintang Indonesia, Tbk	17-Jan-94
10	MYOR	Mayora Indah, Tbk	4-Juli-1990
11	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk	29-Des-2017
12	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT	18-Okt-94
13	ROTI	Nippon Indosari Corporindo, Tbk	28-Juni-2010
14	SKBM	Sekar Bumi Tbk, PT	05-Jan-93
15	SKLT	Sekar Laut, Tbk	08-Sep-93
16	STTP	Siantar Top Tbk, PT	16-Des-1996
17	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk	2-Juli-1990
Sub Sektor Rokok BEI			
1	GGRM	Gudang Garam, Tbk	27-Agu-90
2	HMSP	Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk	15-Agu-90
3	RMBA	Bentoel International Investama, Tbk	05-Mar-90
4	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk	18-Des-12

Sub Sektor Farmasi BEI

1	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk	11-Nop-1994
2	INAF	Indofarma (Persero), Tbk	17-Apr-01
3	KAEF	Kimia Farma (Persero), Tbk	04-Jul-91
4	KLBF	Kalbe Farma, Tbk	30-Jul-91
5	MERK	Merck Tbk	23-Jul-81
6	SCPI	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk	08-Jun-90
7	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	18-Des-2013
8	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	17-Jan-94

Sub Sektor Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga BEI

1	ADES	Akasha Wira International, Tbk	13-Jun-94
2	KINO	Kino Indonesia Tbk	11-Des-2015
3	MBTO	Martina Berto, Tbk	13-Jan-11
4	MRAT	Mustika Ratu, Tbk	27-Jul-95
5	TCID	Mandom Indonesia Tbk	23-Sep-93
6	UNVR	Unilever Indonesia, Tbk	11-Jan-82

Sub Sektor Peralatan Rumah Tangga BEI

1	CINT	Chitose International, Tbk	27-Jun-14
2	KICI	Kedaung Indah Can, Tbk	28-Okt-1993
3	LMPI	Langgeng Makmur Industry, Tbk	17-Okt-1994
4	WOOD	Integral Indocabinet Tbk, PT	21-Jun-17

3.2 Variabel Operasional dan Pengukuran Variabel

Dalam penelitian yang dilakukan ini, peneliti menggunakan tiga variabel independen dan satu variabel dependen yaitu :

1. Variabel Independen (X)

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik itu yang pengaruhnya positif maupun yang pengaruhnya negatif (Ferdinand, 2011). Variabel independen merupakan variabel yang menjadi sebab atau berubahnya suatu variabel lain (variabel dependen).

Dalam penelitian yang dilakukan ini variabel-variabel independen yang digunakan antara lain:

a. *Insider Ownership*

Putri dan Nasir (2006) merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Pihak manajemen yang dimaksud adalah direktur dan komisaris yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa jumlah kepemilikan saham manajemen akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Kesamaan kepentingan antara pihak manajemen yang memiliki saham di dalam perusahaan dengan para investor yang tidak ikut mengelola perusahaan secara langsung adalah menginginkan laba perusahaan semakin meningkat dan perusahaan bisa semakin berkembang.

Menurut Putri dan Nasir (2006) menyatakan semakin banyak saham yang dimiliki oleh pihak manajemen maka bisa menurunkan agency cost sehingga terjadi pengurangan dividen dan penggunaan laba bersih yang di peroleh perusahaan untuk memperluas usaha. Rumus yang digunakan di dalam penelitian ini untuk menghitung *Insider Ownership* adalah sebagai berikut:

$$\text{Insider Ownership} = \frac{\text{Total shares held by the commissioners and director}}{\text{Total shares outstanding}} \times 100\%$$

b. *Dispersion Ownership*

Dispersion ownership adalah penyebaran kepemilikan saham biasa. *Dispersion Ownership* dihitung dengan rumus variance, karena besarnya nilai variance menunjukkan bahwa data kepemilikan saham semakin terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham. Variance merupakan suatu ukuran dari sebaran disekitar rata-rata hitung.

Dispersion ownership dihitung dengan formula, menurut (Taswan, 2003):

Dispersion Ownership

$$= \frac{\text{Jumlah saham dimiliki investor individu}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

c. *Institutional Ownership*

Kepemilikan institusional adalah prosentase dari saham yang di memiliki oleh pihak institusi terhadap jumlah saham yang beredar di pasar pada akhir tahun. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi didalam sebuah perusahaan menyebabkan terjadinya pengawasan yang lebih instentif kepada setiap tindakan yang akan di ambil oleh pihak manajemen untuk memaksimumkan kepentingan pribadinya dengan mengorbankan kepentingan investor, menurut Hanafi (2003).

Menurut Putri dan Nasir (2006) menyatakan bahwa kepemilikan institusioal berpengaruh negatif dalam kebijakan dividen, karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin kuat kontrol pihak eksternal pada perusahaan dan itu dapat mengurangi agency cost dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen dengan nilai yang rendah dan menyimpan

sebagian labanya untuk kepentingan ekspansi perusahaan. Rumus yang digunakan di dalam penelitian ini untuk menghitung

Institutional Ownership adalah sebagai berikut:

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{Total shares owned by institutional investor}}{\text{Total shares outstanding}} \times 100\%$$

d. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian yang dilakukan ini adalah Kinerja Keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar, menurut Irhan Fahmi (2011:2).

Pada penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan Tobin's Q. Tobin's q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Nilai Tobin's q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan (Lang, et al 1989) atau potensi pertumbuhan perusahaan (Tobin & Brainard, 1968; Tobin, 1969).

Tobin's Q dalam penelitian yang dilakukan ini diukur dengan menggunakan sebagai berikut:

$$q = (MVS + D) / TA$$

Keterangan :

MVS = Market value of all outstanding shares.

D = Debt.

TA = Firm's asset's.

Debt merupakan besarnya nilai pasar hutang yang dihitung sebagai berikut :

$$D = (AVCL - AVCA) + AVLTD$$

Keterangan :

AVCL = *Accounting value of the firms's current liabilities*

= *Short Term Debt + Taxes Payable*

AVLTD = *Accounting value of the firm's long term debt*

= *Long term debt*

AVCA = *Accounting value of the firm's current assets.*

= *Cash + Account Receivable + Inventories.*

Tabel 3.2 Kriteria Nilai Q

No	Kriteria	Keterangan
1	Tobin's q < 1	Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi undervalued. Manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan. Potensi pertumbuhan investasi rendah
2	Tobin's q = 1	Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi average. Manajemen tidak ada perkembangan dalam mengelola aktiva. Potensi pertumbuhan investasi tidak berkembang.
3	Tobin's q > 1	Menggambarkan bahwa saham dalam kondisi overvalued. Manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan. Potensi pertumbuhan investasi tinggi.

3.3 Metode Analisis

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian yang dilakukan ini adalah sebagai berikut:

3.3.1 Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2012:9), statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum, nilai minimum, sum, kurtosis, dan skewness.

3.3.2 Analisis Regresi

Analisis regresi yang digunakan untuk menguji penelitian yang dilakukan ini adalah analisis regresi linier berganda. Regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen, *Insider Ownership*, *Dispersion Ownership*, dan *Institutional Ownership* terhadap variabel dependen yaitu Kinerja Keuangan.

Perumusan regresi linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

Keterangan :

Y = Kinerja Keuangan sebagai variabel dependen.

α = Konstanta.

b_1 b_3 = Koefisien regresi dari tiap variabel bebas.

X_1 = *Insider Ownership*

X_2 = *Dispersion Ownership*

X_3 = *Institutional Ownership*

e = Error.

3.3.3 Uji Asumsi Klasik

Untuk menguji kelayakan model regresi yang digunakan, maka harus terlebih dahulu memenuhi uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik dalam penelitian yang dilakukan ini untuk mengetahui hubungan antar variabel

penelitian yang ada dalam model regresi. Pengujian yang digunakan dalam asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2012:160). Model regresi yang baik adalah model yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji normalitas data setiap data variabel, digunakan uji one sample kolmogorov-smirnov. Dalam pengujian ini menggunakan SPSS jadi untuk mengindikasi data berdistribusi normal adalah dengan melihat nilai *two tailed significance*.

Suatu residual berdistribusi normal atau tidak digunakan kriteria sebagai berikut:

- 1) Bila nilai Asymp sig < 0.05 secara statistik, maka data residual tidak berdistribusi normal.
- 2) Bila nilai Asymp sig > 0.05 secara statistik, maka data residual berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas atau independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen dengan nol. Menurut Ghozali (2012:105) model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen atau variabel bebas. Adanya

multikolinieritas dapat dilihat dari nilai toleran (*tolerance value*) dan variance inflation factor (VIF). Batas dari nilai tolerance adalah ≤ 0.10 atau sama dengan VIF ≥ 10 (Ghozali, 2012:106). Jika demikian maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi jika nilai VIF berada dibawah 10 dan lebih dari 0.10 untuk nilai tolerance.

3. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ atau periode sebelumnya (Ghozali, 2012:110). Pada penelitian yang dilakukan ini untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi menggunakan run test. Run test digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak. Syarat jika tidak terjadi autokorelasi pada run test adalah apabila nilai Asymp Sig (two-tailed) lebih dari 0,05 (Ghozali, 2012:120).

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamat ke pengamat yang lain. Jika variance dari residual satu pengamat ke pengamat yang lain tetap maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2012:139). Model regresi yang baik adalah jika nilai probabilitas signifikannya diatas tingkat kepercayaan 5% (nilai sig $> 0,05$ atau tidak mengandung adanya heteroskedastisitas). Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan

menggunakan uji glejser dengan menggunakan regresi nilai absolute residual terhadap variabel bebas atau independennya.

3.3.4 Uji Hipotesis

Uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2012:178). Dalam penelitian yang dilakukan ini menggunakan uji t sisi kanan. Uji t sisi kanan digunakan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel independen (*Insider Ownership*, *Dispersion Ownership*, *Institutional Ownership*) terhadap variabel dependen (Kinerja Keuangan) secara parsial. Adapun langkah-langkah uji hipotesis sisi kanan adalah:

1. Menentukan hipotesis

$H_0: \beta_1: \beta_2: \leq 0$, artinya tidak ada pengaruh positif signifikan variabel independen yaitu Insider Ownership terhadap variabel dependen yaitu Kinerja Keuangan menggunakan Tobin's Q.

$H_0: \beta_1: \beta_2: \leq 0$, artinya tidak ada pengaruh positif signifikan variabel independen yaitu Dispersion Ownership terhadap variabel dependen Kinerja Keuangan menggunakan Tobin's Q.

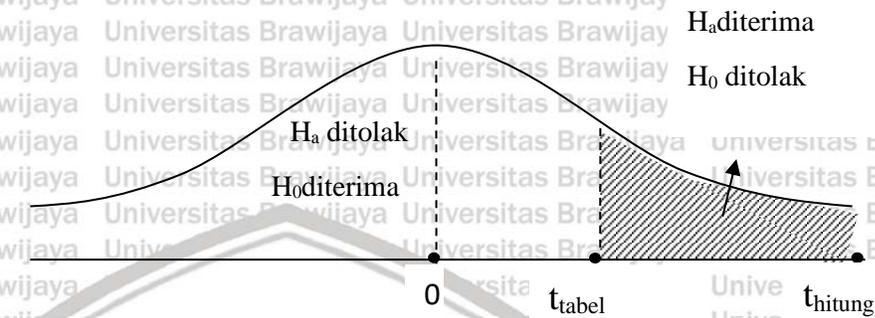
$H_0: \beta_1: \beta_2: \leq 0$, artinya tidak ada pengaruh positif signifikan variabel independen yaitu Institutional Ownership terhadap variabel dependen Kinerja Keuangan menggunakan Tobin's Q.

2. Kriteria pengujian dengan membandingkan $t_{hitung} > t_{tabel}$

H_a di tolak apabila $t_{hitung} \leq t_{tabel}$

H_a di terima apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$

Gambar 3.1. Kurva pengujian satu sisi kanan



Gambar 3.1 Kurva Pengujian Satu Sisi Kanan

Sumber : Sugiyono (2011: 165)

3.3.5 Koefisien Determinasi

Menurut Ghozali (2012:97), koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel-variabel dependen.

Menurut Ghozali (2012:97) kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Dari pengujian bersama-sama ini biasanya diketahui besarnya pengaruh faktor bersama-sama dengan melihat koefisien determinasi Adjusted R^2 . Interpretasi terhadap hasil koefisien determinasi Adjusted R^2 yaitu:

- a. Jika nilai koefisien determinasi Adjusted R^2 semakin mendekati satu, berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang diberikan untuk memprediksi variabel-variabel dependen.
- b. Jika koefisien determinasi Adjusted R^2 semakin mendekati nol, berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.



BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Hasil Uji Asumsi Klasik

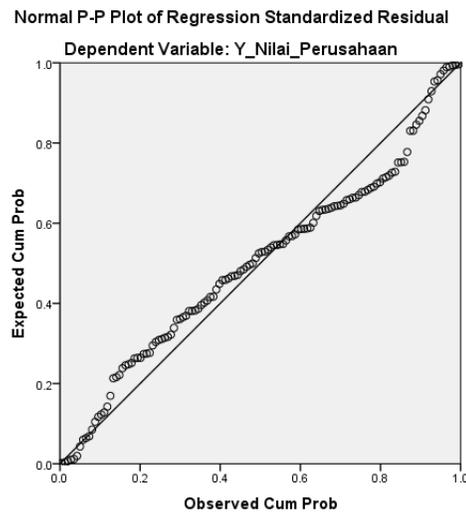
Sebelum melakukan analisis regresi linier maka terlebih dahulu data penelitian dilakukan uji asumsi klasik. Tujuannya adalah agar penelitian dapat dianalisis dan hasilnya representatif. Pada penelitian ini dilakukan dua kali uji asumsi klasik yaitu pada masing-masing model regresi. Uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Penjabaran hasil uji asumsi klasik adalah sebagai berikut.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam model penelitian variabel terdistribusi secara normal. Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan pengujian grafik normal PPlot dan *One-Sample Kolmogorov Smirnov test*. Data dikatakan terdistribusi dengan normal apabila residual terdistribusi dengan normal yaitu memiliki tingkat signifikansi diatas 5% (Santoso, 2014).

Pengujian Normalitas dilakukan untuk melihat apakah nilai residual yang diperoleh dari model mengikuti distribusi normal atau tidak. Hasil pengujian menunjukkan residual berdistribusi normal apabila titik-titik yang terlihat pada gambar hasil pengujian berada di sekitar garis diagonal.

Adapun hasil uji normalitas dapat dilihat pada gambar berikut :



Gambar 4.1 Uji Normalitas

Sumber: Data diolah (2020)

Pada Gambar 4.1, uji normalitas terlihat titik-titik berada disekitar garis diagonal. Titik-titik yang menyebar disekitar garis diagonal menunjukkan residual berdistribusi normal sehingga dapat disimpulkan bahwa residual antara variabel *Insider Ownership*, *Dispersion Ownership*, dan *Institutional Ownership* terhadap Nilai Perusahaan berdistribusi normal. Uji normalitas juga dapat dilihat dengan menggunakan uji one sample kolmogorov-smirnov seperti tabel berikut.

**Tabel 4.1 Hasil Pengujian Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		X1_Inside r_Ownersh ip	X2_Dispers ion_Owners hip	X3_Instituti onal_Owne rship	Y_Nilai_Pe rusahaan
N		132	132	132	132
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.3201	0.2637	0.4126	2.0781
	Std. Deviation	0.17422	0.09679	0.13985	0.94782
Most Extreme Differences	Absolute	0.106	0.118	0.103	0.118
	Positive	0.106	0.118	0.076	0.118
	Negative	-0.088	-0.102	-0.103	-0.083
Test Statistic		0.911	1.118	1.103	1.118
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.196 ^c	0.108 ^c	0.145 ^c	0.108 ^c

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data diolah (2020)

Dari Tabel 4.3, besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov Z adalah pada variable Insider Ownership sebesar 0.196, Dispersion Ownership sebesar 0.108, *Institutional Ownership* sebesar 0.145, dan variable Nilai Perusahaan sebesar 0.108 sehingga nilai Kolmogorov-Smirnov Z seluruhnya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan H0

diterima dan H1 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan distribusi residual dengan distribusi normal, atau dapat dikatakan seluruh residual pada setiap variabel berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Hasil pengujian asumsi Multikolinieritas menunjukkan di dalam model tidak terjadi Multikolinieritas. Hal ini dapat dilihat dari matriks korelasi antara variabel bebas pada tabel berikut:

Tabel 4.2 Hasil Pengujian Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
<i>Insider Ownership</i>	0.363	5.412	Non Multikolinieritas
<i>Dispersion Ownership</i>	0.412	4.883	Non Multikolinieritas
<i>Institutional Ownership</i>	0.758	2.551	Non Multikolinieritas
a. Dependent Variable: Y_Kinerja_Keuangan			

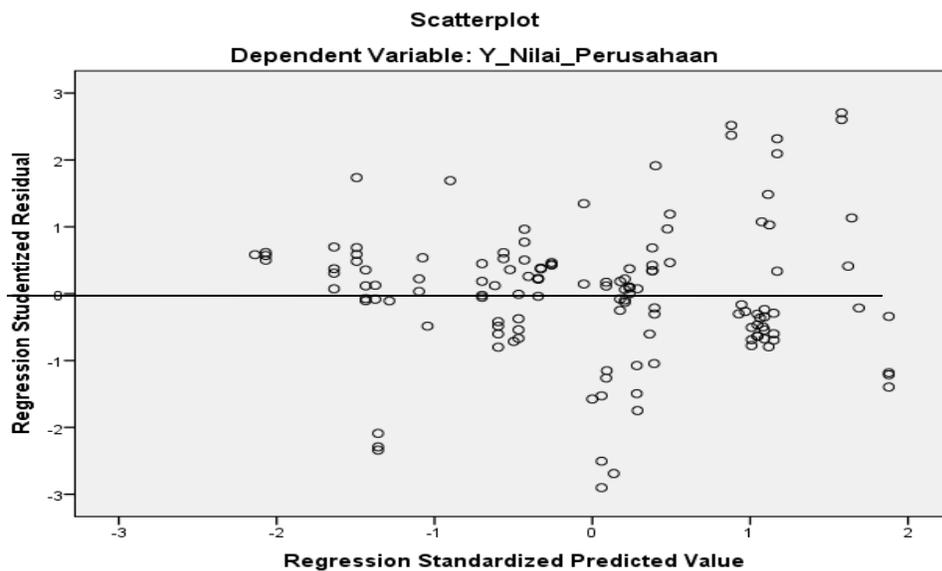
Sumber: Data diolah (2020)

Pengujian multikolinieritas dapat diketahui dengan melihat VIF dan nilai *tolerance* yang diperoleh. Jika nilai nilai toleransi lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10 yaitu 1 maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas. Dari hasil pengujian diketahui bahwa seluruh nilai VIF lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak heteroskedastisitas. Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini diuji dengan *scaterplots*. Data tidak mengalami heteroskedastisitas apabila dalam gambar *scater plot* titik-titik tersebar di atas dan di bawah angka nol dan tidak membentuk pola tertentu yang teratur. Uji Heteroskedastisitas pada *Insider Ownership*, *Dispersion Ownership*, *Institutional Ownership* dan Nilai Perusahaan dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 4.2 Uji Heteroskedastisitas



Gambar 4.2 Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah (2020)

Hasil uji heteroskedastisitas variabel *Insider Ownership*, *Dispersion Ownership*, *Institutional Ownership* terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan bahwa titik-titik tersebar di atas dan di bawah angka nol. Titik-titik menyebar dan

tidak membentuk pola tertentu yang teratur sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW-test). Pada uji durbin Watson yang melibatkan 4 variabel dengan tingkat signifikansi 0.05 memiliki rentangan terendah atau nilai du sebesar 1,6071 lebih besar dari nilai dw sebesar 1.952 dan dw lebih kecil dari dl ($4 - 1,6071 = 2,3901$) atau berada diantara 1,6071-2,3901. Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3 Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.715 ^a	.511	.500	.67044	1.955
a. Predictors: (Constant), X3_Institutional_Ownership, X2_Dispersion_Ownership, X1_Insider_Ownership					
b. Dependent Variable: Y_Nilai_Perusahaan					

Sumber: Data diolah (2020)

Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson menunjukkan nilai DW hitung sebesar 1.955. Hasil DW hitung berada

diantara (1,6071-2,3901). Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi autokorelasi.

4.1.2 Hasil Analisa Regresi Linier Berganda

Analisis Regresi Linier Berganda ditujukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas *Insider Ownership*, *Dispersion Ownership*, dan *Institutional Ownership* (X) terhadap variabel terikat (Y) berupa Nilai Perusahaan, maka untuk memperoleh hasil yang lebih akurat, penulis menggunakan bantuan program *software SPSS* versi 21.00 dari Tabel *coefficient* maka dihasilkan output pada tabel 4.4

Tabel 4.4 Pengujian Regresi Berganda

No	Variabel	Beta	Std. Error	Keterangan
1	Konstanta	3.266	5.516	
2	ROE	3.358	5.580	Positif
3	DPR	-2.755	5.576	Negatif
4	INSD	1.489	5.502	Positif

a. Dependent Variable: Y_Nilai Perusahaan

Sumber: Data diolah penulis, 2020

Berdasarkan persamaan tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:

Persamaan regresinya

$$Y' = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

$$Y' = 3.266 + 3.358X_1 - 2.755X_2 + 1.489X_3 + 5.516$$

Keterangan:

Y' = Nilai Perusahaan

a = konstanta

b_1 = koefisien regresi

X_1 = *Insider Ownership*

X_2 = *Dispersion Ownership*

X_3 = *Institutional Ownership*

Persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Konstanta sebesar 3,266; artinya jika *Insider Ownership* (X_1) *Dispersion Ownership* (X_2), dan *Institutional Ownership* (X_3), adalah 0, maka Nilai Perusahaan (Y') nilainya adalah 3.266 atau jika variabel nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh variabel lain maka nilainya adalah positif 3.266.
- 2) Koefisien regresi variabel *Insider Ownership* (X_1) sebesar 3.358; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan variabel *Insider Ownership* mengalami kenaikan 1%, maka Nilai Perusahaan (Y') akan mengalami kenaikan sebesar 3.358. Koefisien bernilai positif artinya terjadi pengaruh positif *Insider Ownership* terhadap Nilai Perusahaan, semakin tinggi *Insider Ownership* maka semakin besar Nilai Perusahaan.
- 3) Koefisien regresi variabel *Dispersion Ownership* (X_2) sebesar -2.755; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan DPR mengalami kenaikan 1%, maka Nilai Perusahaan (Y') akan mengalami kenaikan sebesar -2.755. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi pengaruh negatif antara *Dispersion Ownership* terhadap nilai perusahaan, semakin besar *Dispersion Ownership* maka semakin kecil nilai perusahaan.
- 4) Koefisien regresi variabel *Institutional Ownership* (X_3) sebesar 1.489; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *Institutional Ownership* mengalami kenaikan 1%, maka nilai perusahaan (Y') akan mengalami kenaikan sebesar 1.489. Koefisien bernilai positif artinya terjadi pengaruh positif antara *Institutional Ownership* terhadap nilai

perusahaan, semakin besar *Institutional Ownership* maka semakin besar nilai perusahaan.

- 5) Nilai Standart error untuk meminimalisir kesalahan yang terjadi sehingga nilai e disini adalah 5.516.

4.1.3 Pengujian Hipotesis

1. Uji T

Uji T pengujian yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara parsial yang berpengaruh nyata atau tidak terhadap variabel dependen, derajat signifikansi yang digunakan adalah 0,05. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari derajat kepercayaan maka kita menerima hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen.

Menurut kriteria pengujian:

H0 ditolak apabila $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ (1.65648)

Ha diterima apabila $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ (1.65648)

Berdasarkan hasil uji SPSS 17 maka hasil dari uji T terdapat pada tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5 Hasil Uji T

Variabel	t-hitung	t-tabel	Sig.	Keterangan
Insider Ownership	1.602	1.65648	.005	Signifikan
Dispersion Ownership	-.494	1.65648	.622	Tidak Signifikan
Institutional Ownership	2.271	1.65648	.008	Signifikan

Sumber: Data diolah (2020)

Uji statistik t-test (parsial) menunjukkan pengaruh *Insider Ownership*, *Dispersion Ownership* dan *Institutional Ownership* terhadap nilai perusahaan (Y) adalah berpengaruh secara parsial. Berdasarkan tabel di atas, maka dapat dideskripsikan sebagai berikut, yaitu:

- 1) Variabel *Insider Ownership* (X1) memiliki nilai signifikansi (Sig.) 0.005 pada tabel Coefficients^a dengan nilai α (derajat signifikansi) 0.05 artinya $0.005 < 0.05$ atau terdapat pengaruh yang signifikan dan uji t menunjukkan $1.602 > t$ tabel (1.65648). Artinya *Insider Ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 2) Variabel *Dispersion Ownership* (X2) memiliki nilai signifikansi (Sig.) 0.622 pada tabel Coefficients^a dengan nilai α (derajat signifikansi) 0.05 artinya $0.622 > 0.05$ atau terdapat pengaruh yang tidak signifikan dan uji t menunjukkan $-0.494 < t$ tabel (1.65648). Artinya *Dispersion Ownership* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 3) Variabel *Institutional Ownership* (X3) memiliki nilai signifikansi (Sig.) 0.008 pada tabel Coefficients^a dengan nilai α (derajat signifikansi) 0.05 artinya $0.008 < 0.05$ atau terdapat pengaruh yang signifikan dan uji t menunjukkan $2.271 > t$ tabel (1.65648). Artinya *Institutional Ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.1.4 Hasil Analisa Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada regresi linier sering diartikan sebagai seberapa besar kemampuan semua variabel bebas dalam menjelaskan varians dan variabel terikatnya. Secara sederhana koefisien determinasi dihitung dengan mengkuadratkan koefisien korelasi (R) ini mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel terikat Y dapat diterangkan oleh variabel bebas X. bila nilai koefisien determinasi sama dengan 0 ($R^2 = 0$), artinya variasi dari Y tidak dapat

diterangkan oleh X sama sekali. Sementara bila $R^2 = 1$, artinya variasi dari Y secara keseluruhan dapat diterangkan oleh variabel X. Hasil uji determinasi R^2 terdapat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.6 Uji Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.715 ^a	0.511	0.500	0.67044	1.955
a. Predictors: (Constant), X3_Institutional_Ownership, X2_Dispersion_Ownership, X1_Insider_Ownership					
b. Dependent Variable: Y_Nilai_Perusahaan					

Sumber: Data diolah tahun 2020

Berdasarkan tabel 4.6, pada diperoleh angka Adjusted R^2 (R Square) sebesar 0.511 atau (51,1%). Hal ini menunjukkan bahwa prosentase sumbangan pengaruh variabel independen *Insider Ownership*, *Dispersion Ownership* dan *Institutional Ownership* terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan sebesar 51,1%. Atau variasi variabel independen menjelaskan sebesar 51,1% variasi variabel dependen. Sedangkan sisanya sebesar 48,9% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1 Pengaruh *Insider Ownership* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien regresi variabel *Insider Ownership* (X1) memiliki nilai signifikansi (Sig.) 0.005 pada tabel Coefficients^a dengan nilai α (derajat signifikansi) 0.05 artinya $0.005 < 0.05$ atau

terdapat pengaruh yang signifikan dan uji t menunjukkan $1.602 > t$ tabel (1.65648). Artinya *Insider Ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, nilai variabel *Insider Ownership* dapat menjelaskan nilai variabel nilai perusahaan dimana semakin tinggi *Insider Ownership* maka semakin tinggi pula Nilai Perusahaan.

Insider ownership merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Pihak manajemen yang dimaksud adalah direktur dan komisaris yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Purdwastuti dan Nofiyanti (2012) menjelaskan bahwa jumlah kepemilikan saham manajemen akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Kesamaan kepentingan antara pihak manajemen yang memiliki saham di dalam perusahaan dengan para investor yang tidak ikut mengelola perusahaan secara langsung adalah menginginkan laba perusahaan semakin meningkat dan perusahaan bisa semakin berkembang.

Adanya kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan merupakan cara yang tepat, karena dengan seperti ini manajer diberi kesempatan untuk memiliki saham dalam perusahaan yang dikelolanya, dan memiliki kepentingan yang sama pula dengan pemegang saham yang lain. Dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan para manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan yang otomatis akan meningkatkan kesejahteraan pemilik saham dari perusahaan tersebut (Ikin Solikin, Mimin Widaningsinh, Sofie Desmiranti:2013).

Penelitian yang dilakukan Ikin Solikin, Mimin Widaningsinh, Sofie Desmiranti (2013) dan Mirry, Topowijaya dan Sri (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan

adanya kepemilikan manajerial dapat memberikan kesejajaran antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan.

4.2.2 Pengaruh *Dispersion Ownership* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien variabel *Dispersion Ownership* (X_2) memiliki nilai signifikansi (Sig.) 0.622 pada tabel Coefficientsa dengan nilai α (derajat signifikansi) 0.05 artinya $0.622 > 0.05$ atau terdapat pengaruh yang signifikan dan uji t menunjukkan $-0.494 > t$ tabel (1.65648). Artinya *Dispersion Ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, nilai variabel *Dispersion Ownership* dapat menjelaskan nilai variabel nilai perusahaan dimana semakin tinggi *Dispersion Ownership* maka semakin rendah Nilai Perusahaan.

Dispersion Of Ownership adalah penyebaran kepemilikan saham biasa, *Dispersion of ownership* dihitung dengan rumus variance, untuk menunjukkan penyebaran kepemilikan saham. Semakin besar dispersion of ownership saham semakin terkonsentrasi pada kelompok tertentu, sesuai dengan teori keagenan, pemegang saham yang semakin menyebar akan mengakibatkan kesulitan dalam proses monitoring perusahaan sehingga akan menimbulkan masalah dalam pembayaran deviden dan akan mengurangi jumlah laba yang ditahan (Taswan, 2003).

Haniffa and Cooke (dalam Kusumawati, 2007) mengklasifikasikan struktur kepemilikan saham menjadi dua, yaitu kepemilikan terkonsentrasi (*concentrated ownership*) dan kepemilikan dispersi (*dispersion of ownership*). Kepemilikan terkonsentrasi adalah kepemilikan mayoritas saham oleh pihak manajerial. Sedangkan menurut Alsaeed (2006), kepemilikan dispersi diwakili oleh persentase saham yang dimiliki oleh investor individu luar manajemen selain pemerintah, institusi nasional dan asing, serta kalangan keluarga.

Na'im dan Rakhman (2000) mengatakan bahwa jika kepemilikan manajerial semakin besar, maka akan semakin sedikit informasi yang akan

diungkapkan dalam laporan tahunan karena manajer memiliki akses yang luas terhadap informasi perusahaan tanpa harus melalui laporan tahunan yang dipublikasi. Hal yang sama juga disampaikan hasil penelitian Zainul Muchlas (2017) dan Sahala Manalu dan Sheren Natalia (2015) yang menyimpulkan bahwa *Dispersion Ownership* berpengaruh negative dan signifikan pada nilai perusahaan.

4.2.3 Pengaruh Institutional Ownership Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien variabel *Institutional Ownership* (X3) memiliki nilai signifikansi (Sig.) 0.008 pada tabel Coefficients^a dengan nilai α (derajat signifikansi) 0.05 artinya $0.008 < 0.05$ atau terdapat pengaruh yang signifikan dan uji t menunjukkan $2.271 > t$ tabel (1.65648). Artinya *Institutional Ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, nilai variabel *Institutional Ownership* tidak dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan.

Nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya produktivitas perusahaan. Peningkatan produktivitas dari perusahaan dapat dilihat dari kemampuan manajemen menghasilkan profit tinggi sehingga menjadi sinyal positif bagi pasar dan akan meningkatkan harga saham. Untuk menurunkan biaya keagenan timbul dalam hubungan antara manajer dan pemilik, maka tingkat kepemilikan institusional ditingkatkan, dengan harapan setiap keputusan manajemen akan selalu terkontrol dan sesuai dengan keinginan pemilik. Dengan adanya peningkatan kepemilikan institusional, maka akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerjanya sehingga akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan institusional mempunyai peran penting dalam pengawasan manajemen. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka semakin ketat pengawasannya, sehingga dapat menghalangi tindakan oportunistik yang dilakukan oleh manajemen. Dengan seperti ini

otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan dan para investor lebih percaya terhadap perusahaan yang pengawasannya ketat (Ikin Solikin, Mimin Widaningsih, Sofie Desmiranti:2013).

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana besarnya kepemilikan institusional mengakibatkan semakin kuatnya kontrol eksternal perusahaan, dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong tingkat pengawasan yang lebih optimal terhadap kualitas kelangsungan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan (Kadek Apriada, Made Sadha Suardikha: 2016).

Penelitian yang dilakukan Yuniati, Raharjo, Oemar (2016), menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana semakin tinggi kepemilikan institusional akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic manager*.

BAB V PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan maka dapat disimpulkan sebagai berikut pada variabel *Insider Ownership* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Dengan kata lain, nilai variabel *Insider Ownership* dapat menjelaskan nilai variabel kinerja keuangan dimana semakin tinggi *Insider Ownership* maka semakin tinggi pula kinerja keuangan.

Pada variabel *Dispersion Ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan kata lain, nilai variabel *Dispersion Ownership* dapat menjelaskan nilai variabel kinerja keuangan dimana semakin tinggi *Dispersion Ownership* maka semakin rendah kinerja keuangan.

Pada variabel *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Dengan kata lain, nilai variabel *Institutional Ownership* tidak dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dalam penelitian ini, terdapat beberapa keterbatasan yang ditemukan, yaitu:

1. Berdasarkan hasil analisis yang menunjukkan bahwa pengaruh *agency cost* sebagai variabel independen terhadap kinerja keuangan sebagai variabel dependen yang masih sangat lemah, berarti nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh variabel-variabel independen dari luar persamaan regresi.
2. Penelitian ini dilakukan hanya pada perusahaan manufaktur pada sektor consumer and good, jadi belum terlihat secara menyeluruh kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang ada di BEI.
3. Periode penelitian ini juga relatif pendek yaitu tahun 2012-2014, dimana penelitian-penelitian lainnya menggunakan periode penelitian yang relatif lebih panjang.

5.3. Saran

Adapun saran untuk penelitian selanjutnya adalah:

1. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya memilih objek penelitian pada perusahaan manufaktur pada sektor lainnya.
2. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya melakukan perluasan waktu penelitian, serta dengan menggunakan metode lainnya/rasio lainnya sebagai alat analisis kinerja keuangan.
3. Investor dapat melakukan menanamkan saham melalui insider ownership, dispersion untuk meningkatkan nilai perusahaan.



DAFTAR PUSTAKA

- A.Helfert, Erich. 2013. Analisis Laporan Keuangan Edisi Bahasa Indonesia. Jilid Ketujuh. Jakarta : Erlangga.
- Adam Smith (1776). "An Inquiry into the Nature of Causes of the Wealth of Nations" dalam Mark Skusen (2005); Sang Maestro Teori-teori Ekonomi Modern, Jakarta Prenada.
- Agus Indriyo, Gitusudarmo dan Basri. 2012. Manajemen Keuangan. Yogyakarta:BPFE
- Ang, Robert. 2010. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Jakarta : Mediasoft Indonesia.
- Augusty Ferdinand. 2011, Metode Penelitian Manajemen Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi, Tesis, dan Disertasi Ilmu Manajemen, Edisi 3, AGF Books, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
- Bastian, Indra. 2011. Akuntansi Sektor Publik: Suatu Pengantar. Jakarta: Erlangga.
- Bathala Et Al. (1994). *Managerial Ownership, Debt Policy And The Impact Of Institutional Holdings: An Agency Perspective*. Financial Management 23, 38–50.
- Batsyeba, Sarah N. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Perusahaan Terhadap Agency Cost. Universitas Padjajara Bandung. Tidak dipublikasikan
- Brealey, Myers, dan Marcus, 2011. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta: Erlangga.
- Chung, K.H and Pruitt, S.W, 1994. A Simple Approximation of Tobin's q, Financial Management, Vol. 23, No.3 Autumn.
- Echow, 2010. Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance. The Role of Accounting Accrual. Journal of Accounting and Economics 17,p.3 - 42.
- Eisenhardt, Kathleem. 1989. Agency Theory: An Assesment and Review. Academy of Management Review, 14. Hal 57-74.
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol. 13, No. 1.
- Fahmi, Irham. 2011. Analisis Laporan Keuangan. Lampulo: ALFABETA

- Fujianti, Lailah. 2013. Kekuatan Monitoring Internal Dan Eksternal, Biaya Keagenan Serta Dampaknya Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Liquidity*. Vol. 2, No. 2, Hal.117-126.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm SPSS*. Yogyakarta: Universitas Diponegoro
- Halim, Abdul dan M. Syam Kusufi. 2013. *Akuntansi Sektor Publik: Akuntansi Keuangan Daerah*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hasibuan, Malayu S.P.. 2017. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Edisi Revisi. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hitt, Michael A., Ireland, R. Duane And Hoskisson, Robert E., 2016. *Strategic Manajement: Competitiveness And Globalization*, Edisi Bahasa Indonesia, Jakarta, Salemba Empat.
- Horne V. James dan John M Wachowicz. 2010. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamental of Financial Management)*. Edisi 12. Diterjemahkan oleh Dewi Fitriyani. Jakarta: Salemba Empat.
- Ilyas Yaslis, 2017, *Kinerja, Teori, Penilaian, dan Penelitian*, Cetakan IV, Edisi Revisi, Fakultas Kesehatan Masyarakat UI: Depok.
- Indenberg, E.B, and Ross, S.A., 1981. "Tobin's q Ratio and Industrial Organization". *Journal of Business*, 54 (1), 1-32
- Jensen, M.C. 2011. Value Maximization, Stakeholders Theory, and The Corporate Objective Function. Working Paper; No.01-09. Harvard Business School, PP.1-21. or [www.google.com/search/Working Paper/Harvard Business School](http://www.google.com/search/Working%20Paper/Harvard%20Business%20School).
- Jensen, M.C. And W.H. Meckling. 1976. *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure*. *Journal Of Financial Economics* 3, 305-360.
- Kartihadi, H., R.U Sinaga, M. Syamsul, dan S.V Siregar, 2012, *Akuntansi Keuangan berdasarkan SAK berbasis IFRS*. Salemba Empat. Jakarta.
- Lang, L. H., Stulz, R., & Walkling, R. A. (1989). Managerial performance, Tobin's Q, and the gains from successful tender offers. *Journal of financial Economics*, 24(1), 137-154.
- Mardiyanto, Handono. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan: Teori, Soal dan Jawaban*. Jakarta: Grasindo.
- Martono, dan Harjito, D.Agus. 2010. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Yogyakarta: Penerbit Ekonisia Fakultas Ekonomi UI.

- Mulyadi. 2015. Manajemen Sumber Daya Manusia. Penerbit In Media. Jakarta.
- Munawir, S. 2012. *Analisis Informasi Keuangan*, Liberty, Yogyakarta.
- Munir. 2012. Multimedia Konsep & Aplikasi dalam Pendidikan. Bandung : Alfabeta.
- Myers, S. 2010. The Capital Structure Puzzle. The Journal Of Finance, Vol. 39, Pp. 575- 92.
- Piramita, Santi. 2012. Analisis Pengaruh Free Cash Flow terhadap Agency Cost dan Kinerja Keuangan. Skripsi. Universitas Indonesia.
- Putri, Imanda Firmantyas dan Mohammad Nasir. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang: 1-25.
- Reza, Faisal. 2012. Pengaruh Dewan Komisaris dan Komite Audit terhadap Penghidaran Pajak. Skripsi. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Ross, S. A. 2010. The Economic Theory Of Agency. The Principal\ S Problem. The American Economic Review, 63(2): 134-139.
- Sahala Manalu Dan Sheren Natalia. 2015. *Pengaruh Agency Cost Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Keluarga Menggunakan Tobin's Q & Altman Z-Score*. Modernisasi, Volume 11, Nomor 3 Hal 147-159.
- Scott, William R. (2009). Financial Accounting theory. 4th Edition. Canada Inc : Pearson Education.
- Sekaran, Uma. (2011). Research Methods for business Edisi I and 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Siregar, C.J.P., Dan Wikarsa, S., 2010, Teknologi Farmasi Sediaan Tablet Dasar-dasar Praktis, Penerbit Buku Kedokteran Egc, Jakarta. 54 – 55, 98 – 115.
- Srimindarti, Ceacilia. 2009. *Balanced Scorecard Sebagai Alternatif Untuk Mengukur Kinerja*. Fokus Ekonomi. Vol. 3, No. 1.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta
- Sutedi, Andrian. 2011. Good Corporate Governance. Cetakan I. Jakarta: SinarGrafika.
- Sutrisno, Edy. 2013. Manajemen Sumber Daya Manusia, Cetakan Kelima. Yogyakarta: Prenada Media
- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya, Jurnal Bisnis Dan Ekonomi, Vol.10 No. 2.

Tsamrotul Fu'adah. 2013. *Pengaruh Agency Cost Terhadap Kinerja Keuangan BUMN Di Bidang Pertambangan, Industri Strategis, Energi Dan Telekomunikasi (PISET)*. Kurnal Akuntansi Akunesa Vol 2 No 1.

Uma Sekaran. 2011. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*, Edisi Keempat. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

Zainul Muchlas. 2017. *Pengaruh Agency Cost Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Keluarga Menggunakan Tobin's Q & Altman Z-Score*. Jurnal Jibeka Vol 11 no 1 Hal 92-98.

