

**Analisis Pengaruh Struktur kepemilikan, Eksternal
Monitoring, dan Variabel Kontrol terhadap Nilai
Perusahaan: dengan *Agency Cost* sebagai Variabel
Intervening**

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Tahun 2011-2016)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

Fajar Bintang Kristiawan

12010111130169

FAKULTAS EKONOMIKA dan BISNIS

UNIVERSITAS DIPONEGORO

SEMARANG

2018

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Fajar Bintang Kristiawan
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111130169
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, EKSTERNAL MONITORING DAN VARIABEL KONTROL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN AGENCY COST SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada Tahun 2011-2016)**
Dosen Pembimbing : Drs. Prasetiono, M.Si

Semarang, 02 Juli 2018

Dosen Pembimbing

(Drs. Prasetiono, M.Si.)

NIP 196003141986031005

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Fajar Bintang Kristiawan
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111130169
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH STRUKTUR
KEPEMILIKAN, EKSTERNAL MONITORING
DAN VARIABEL KONTROL TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN AGENCY COST
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi pada
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada
Tahun 2011-2016)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal2018

Tim Penguji,

1. Drs. Prasetiono, M.Si (.....)
2. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M (.....)
3. Drs. Mulyo Haryanto, M.Si (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Fajar Bintang Kristiawan menyatakan bahwa skripsi dengan judul : *ANALISIS PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN, EKSTERNAL MONITORING DAN VARIABEL KONTROL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN AGENCY COST SEBAGAI VARIABEL INTERVENING* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada Tahun 2011-2016), adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa yang di dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara meniru atau menyalin dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolaholah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat pula bagian maupun keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pegakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik secara sengaja maupun tidak sengaja, dengan ini saya menyatakan akan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolaholah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 02 Juli 2018

Yang Membuat Pernyataan

Fajar Bintang Kristiawan

NIM. 12010111130169

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Tidak Peduli apa yang aku katakan, apa yang aku yakini, dan apa yang aku lakukan,
tanpa kasih aku gagal”

(1 Korintus 13:3b (Msg))

“Hanya, kuatkan dan teguhkanlah hatimu dengan sungguh-sungguh, bertindaklah
hati-hati sesuai dengan seluruh hukum yang telah diperintahkan kepadamu oleh
hamba-Ku Musa; janganlah menyimpang ke kanan atau ke kiri, supaya engkau
beruntung, ke manapun engkau pergi.”

(Yosua 1 : 7)

Pray that he will know the Lord and grow strong in Him

(Joan D, Guylas)

Persembahan

*Skripsi ini ku persembahkan untuk Ibu dan Bapak tercinta, adik, sponsor, sahabat,
serta semua orang yang memberikan dukungan kepada penulis.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan agency cost sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2016. *Price Book Value* (PBV) merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Terdapat lima variabel independen yang digunakan, yaitu *Insider Ownership*, *Institution Ownership*, *Foreign Ownership*, Eksternal Monitoring yang diproksikan dengan *Debt to Total Asset* (DAR), Umur Perusahaan sebagai variabel kontrol, dan *Agency Cost* yang diproksikan dengan *Operating Expense to Sales Ratio* (OESR) sebagai variabel intervening.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2016. Sehingga total populasi 148 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, sehingga total sampel sebanyak 80 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis jalur yang merupakan pengembangan dari analisis regresi linier berganda dan menggunakan uji sobel untuk menganalisis efek mediasi variabel intervening.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Insider Ownership* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap OESR, *Institution Ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap OESR, *Foreign Ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap OESR, DAR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap OESR, Umur Perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap OESR, *Insider Ownership* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap PBV, *Institution Ownership* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PBV, *Foreign Ownership* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap PBV, DAR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PBV, dan Umur Perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap PBV. OESR tidak dapat memediasi pengaruh *Insider Ownership*, *Institution Ownership*, *Foreign Ownership*, DAR dan Umur Perusahaan terhadap PBV.

Kata Kunci: *Insider Ownership*, *Institution Ownership*, *Foreign Ownership*, *Debt to Total Asset* (DAR), Umur Perusahaan, *Operating Expense to Sales Ratio* (OESR), *Price Book Value* (PBV).

ABSTRACT

This study aims to analyze the factors that affect the value of the company with agency cost as an intervening variable on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange Year 2011-2016. Price Book Value (PBV) is the dependent variable in this study. There are five independent variables used, namely Insider Ownership, Institution Ownership, Foreign Ownership, External Monitoring proxied with Debt to Total Assets (DAR), Company Age as control variable, and Agency Cost proxied by Operating Expense to Sales Ratio (OESR) as intervening variable.

The population used in this study consists of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2011-2016. So the total population of 148 companies. Sampling in this study using purposive sampling, so the total sample of 80 companies. The data analysis method used is the classical assumption test, path analysis which is the development of multiple linear regression analysis and use the test of sobel to analyze the effect of intervening variable mediation.

The results of this study indicate that Insider Ownership has a non-significant positive effect on OESR, Institution Ownership has a significant negative effect on OESR, Foreign Ownership has significant positive effect on OESR, DAR has no significant significant effect on OESR, influential Insider Ownership negatively insignificant to PBV, Institution Ownership has no significant positive effect on PBV, Foreign Ownership has no significant negative effect on PBV, DAR has no significant positive effect on PBV, and Age of Company has no significant positive effect on PBV. OESR can not mediate the influence of Insider Ownership, Institution Ownership, Foreign Ownership, DAR and Age of Company to PBV.

Keywords: Insider Ownership, Institution Ownership, Foreign Ownership, Debt to Total Assets (DAR), Company Life, Operating Expense to Sales Ratio (OESR), Price Book Value (PBV).

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas kasih dan penyertaan-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Eksternal Monitoring, Variabel Kontrol terhadap Nilai Perusahaan dengan *Agency Cost* sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2016)**” sebagai syarat menyelesaikan program Sarjana (S1) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Dalam proses penelitian ini terdapat banyak pihak yang membantu dan memberi dukungan demi kelancaran penelitian ini. Oleh sebab itu, dalam kesempatan ini saya ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus atas kasih dan karunia yang begitu besar sehingga saya menjadi pribadi sekarang ini.
2. Kedua orang tua tercinta Bapak Djoko Hartono dan Ibu Suyatni yang selalu memberikan kasih sayang, dukungan, kebahagiaan, perhatian, pengorbanan dan doa yang tak terhingga.
3. Adik saya Alfrida Voni Arisani yang selalu memberi dukungan, perhatian dan doa yang selalu dipanjatkan.
4. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
5. Bapak Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku kepala Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
6. Bapak Drs. Prasetiono, M.Si. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan arahan, bimbingan, nasihat, motivasi, dan saran dalam menyelesaikan skripsi ini.

7. Bapak Erman Denny Arfianto, S.E., M.M. selaku dosen wali selama menempuh pendidikan Manajemen di Fakultas Ekonomika dan Bisnis yang selalu memberikan motivasi kepada penulis.
8. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi saya selama proses perkuliahan.
9. Seluruh staff pengajar dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan dan pengalaman serta bantuan baik dalam penyusunan skripsi ini maupun kelak di masa depan.
10. Keluarga besar Sastro Sulaiman yang selalu memberikan motivasi, dukungan, perhatian dan doa untuk kesuksesan saya.
11. Sponsor saya yang ada di Amerika, Keluarga besar Joan D. Guylas, Mama Kelly Johanessen, Kak Hayley White, Jasam Foundation yang selalu memberikan kasih, perhatian, dukungan doa dan mensponsori saya selama perkuliahan.
12. Kak Feratina, Ci Sianne, Ko Eriko dan Ko Bambang serta seluruh staff Compassion yang tak pernah henti-hentinya memberikan dukungan sehingga penulis memiliki semangat untuk menyelesaikan skripsi.
13. Mentor Irawan Budi Lukmono yang selalu memberikan dukungan, perhatian dan kasih yang tulus untuk penulis sehingga menjadi pribadi yang lebih baik.

14. Kakak PA Ajeng Astrini dan Yohanes Purnomo yang selalu membimbing dan dengan sabar memberikan dukungan serta doa kepada penulis.
15. Teman-teman PA Wali Songo (Edy, Bima, Iko, Aven, Bara, Mas Kevin, Diewa dan Vintoko) atas persahabatan, kebersamaan, keceriaan, kebahagiaan, dan motivasi yang diberikan kepada penulis selama menempuh studi.
16. Adik PA (Anthon. Retno, Elika, Yadhi, Edward, Nehemia dan Pramono) atas dukungan dan perhatian yang tak henti-hentinya sehingga penulis memiliki semangat untuk menyelesaikan skripsi.
17. Teman-teman kontrakan WKB (Andistia, Nopia Maranatha, Beltsazar Eko, Yonatan, Joko, dan Febri) atas kebersamaan, kebahagiaan, pengalaman hidup, dukungan dan perhatian selama hidup di Tembalang.
18. Teman-teman LDP Semarang dan LDP Indonesia batch 6 atas dukungan dan motivasi yang besar kepada penulis.
19. Teman-teman PMK FEB dan PMKS Perkantas Semarang (Mas Ivan, Ko Budi, Jeanny, Agnes, Grace, Cornel, Kak Yanti, Ocu, Martha dan Bagus) yang menjadi komunitas saya selama saya berkuliah di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
20. Teman-teman U-19 (Pak Deky, Barbara, Reza, Kristin, Yehezkiel, Rahel, Selvi, Anggi, Mili, Vera dan Indah) atas dukungan yang tulus dan tiada henti sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi.

21. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu atas motivasi, segala bentuk dukungan, dan doa yang selalu diberikan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak lepas dari kekurangan dan keterbatasan. Namun, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan sumbangsih terhadap ilmu pengetahuan dan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, 28 Juni 2018

Penulis

Fajar Bintang Kristiawan

NIM 12010111130169

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK	vi
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xxi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	17
1.3 Tujuan Penelitian	18
1.4 Kegunaan Penelitian	19
1.5 Sistematika Penulisan	20
BAB II TELAAH PUSTAKA	
2.1 Definisi dan Landasan Teori	22
2.1.1 Nilai Perusahaan.....	22
2.1.2 Teori Agensi	23
2.1.3 Biaya Agensi	26

2.1.4 Struktur Kepemilikan	28
2.1.5 Eksternal Monitoring	30
2.1.6 Umur Perusahaan.....	32
2.2 Penelitian Terdahulu	32
2.3 Hubungan Antar Variabel	37
2.3.1 Hubungan Struktur Kepemilikan dengan <i>Agency Cost</i>	37
2.3.1.1 Hubungan <i>Insider Ownership</i> dengan <i>Agency Cost</i>	38
2.3.1.2 Hubungan <i>Institution Ownership</i> dengan <i>Agency Cost</i>	38
2.3.1.3 Hubungan <i>Foreign Ownership</i> dengan <i>Agency Cost</i>	39
2.3.2 Hubungan Eksternal Monitoring dengan <i>Agency Cost</i>	40
2.3.3 Hubungan Umur Perusahaan dengan <i>Agency Cost</i>	40
2.3.4 Hubungan Struktur Kepemilikan dengan Nilai Perusahaan.....	41
2.3.4.1 Hubungan <i>Insider Ownership</i> dengan Nilai Perusahaan.....	42
2.3.4.2 Hubungan <i>Institution Ownership</i> dengan Nilai Perusahaan.....	42
2.3.4.3 Hubungan <i>Foreign Ownership</i> dengan Nilai Perusahaan.....	43
2.3.5 Hubungan Eksternal Monitoring dengan Nilai Perusahaan.....	44
2.3.6 Hubungan Umur Perusahaan dengan Nilai Perusahaan.....	45
2.3.7 Hubungan <i>Insider Ownership</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Agency Cost</i> sebagai variabel intervening	46
2.3.8 Hubungan <i>Institution Ownership</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Agency Cost</i> sebagai variabel intervening	47
2.3.9 Hubungan <i>Foreign Ownership</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Agency Cost</i> sebagai variabel intervening	48

2.3.10 Hubungan Eksternal Monitoring terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Agency Cost</i> sebagai variabel intervening	49
2.3.7 Hubungan Umur Perusagaan terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Agency Cost</i> sebagai variabel intervening	49
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis	50
2.5 Perumusan Hipotesis	51
 BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	53
3.1.1 Variabel Penelitian	53
3.1.1.1 Variabel Dependen	53
3.1.1.2 Variabel Intervening	54
3.1.1.3 Variabel Independen	55
3.1.1.4 Variabel Kontrol	56
3.1.2 Definisi Operasional Variabel	57
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	60
3.3 Jenis dan Sumber Data	64
3.4 Metode Pengumpulan Data	65
3.5 Metode Analisis Data	65
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	65
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	66
3.5.2.1 Uji Normalitas	66
3.5.2.2 Uji Multikolinearitas	67
3.5.2.3 Uji Autokorelasi	68
3.5.2.4 Uji Heteroskedasitas	68

3.5.3 Analisis Regresi Berganda	69
3.5.3.1 Uji Koefisien Determinasi.....	71
3.5.3.2 Uji Statistik F	72
3.5.3.3 Uji Statistik t	73
3.5.4 Analisis Jalur	74
3.5.5 <i>Sobel Test</i>	75
BAB IV HASIL DAN ANALISIS DATA	
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	77
4.2 Analisis Data	78
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	78
4.2.2 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Intervening	82
4.2.2.1 Uji Asumsi Klasik	82
4.2.2.1.1 Uji Normalitas: OESR	82
4.2.2.1.2 Uji Autokorelasi: OESR	85
4.2.2.1.3 Uji Multikolinearitas: OESR	86
4.2.2.1.4 Uji Heteroskedasitas: OESR.....	88
4.2.2.2 Analisis Regresi Berganda	89
4.2.2.2.1 Pengujian Koefisien Determinasi (R^2): OESR	89
4.2.2.2.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F): OESR	90
4.2.2.2.3 Uji Signifikansi Parameter Individu (Uji t): OESR	91

4.2.3 Pengaruh Variabel Independen dan Variabel Intervening Terhadap Variabel Dependen.....	95
4.2.3.1 Uji Asumsi Klasik: PBV	95
4.2.3.1.1 Uji Normalitas: PBV	95
4.2.3.1.2 Uji Autokorelasi: PBV	98
4.2.3.1.3 Uji Multikolinearitas: PBV	99
4.2.3.1.4 Uji Heteroskedasitas: PBV.....	101
4.2.3.2 Analisis Regresi Berganda	102
4.2.3.2.1 Pengujian Koefisien Determinasi (R^2): PBV	102
4.2.3.2.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji F): PBV	103
4.2.3.2.3 Uji Signifikansi Parameter Individu (Uji t): PBV	104
4.2.4 Analisis Jalur	108
4.2.5 <i>Sobel Test</i>	114
4.2.5.1 Uji Mediasi Pengaruh <i>Insider Ownership</i> Terhadap PBV	115
4.2.5.2 Uji Mediasi Pengaruh <i>Institution Ownership</i> Terhadap PBV ...	116
4.2.5.3 Uji Mediasi Pengaruh <i>Foreign Ownership</i> Terhadap PBV	118
4.2.5.4 Uji Mediasi Pengaruh DAR Terhadap PBV	119
4.2.5.5 Uji Mediasi Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap PBV	120
4.3 Pembahasan	125
4.3.1 Pengaruh <i>Insider Ownership</i> Terhadap OESR	125
4.3.2 Pengaruh <i>Institution Ownership</i> Terhadap OESR.....	127
4.3.3 Pengaruh <i>Foreign Ownership</i> Terhadap OESR.....	129
4.3.4 Pengaruh Eksternal Monitoring Terhadap OESR.....	131

4.3.5 Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap OESR.....	133
4.3.6 Pengaruh <i>Insider Ownership</i> Terhadap PBV	134
4.3.7 Pengaruh <i>Institution Ownership</i> Terhadap PBV.....	136
4.3.8 Pengaruh <i>Foreign Ownership</i> Terhadap PBV.....	138
4.3.9 Pengaruh Eksternal Monitoring Terhadap PBV.....	139
4.3.10 Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap PBV.....	141
4.3.11 Pengaruh OESR Terhadap PBV.....	142
4.3.12 OESR memediasi <i>Insider Ownership</i> Terhadap PBV	145
4.3.13 OESR memediasi <i>Institution Ownership</i> Terhadap PBV.....	146
4.3.14 OESR memediasi <i>Foreign Ownership</i> Terhadap PBV.....	148
4.3.15 OESR memediasi Eksternal Monitoring Terhadap PBV.....	149
4.3.16 OESR memediasi Umur Perusahaan Terhadap PBV	151
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	153
5.2 Keterbatasan	160
5.3 Saran	160
DAFTAR PUSTAKA.....	163
LAMPIRAN	167

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Fenomena <i>Gab</i>	12
Tabel 1.2	<i>Research Gab</i>	15
Tabel 2.1	Penelitian-Penelitian Terdahulu	23
Tabel 3.1	Definisi Operasional Variabel dan Indikatornya	58
Tabel 3.2	Jumlah dan Sampel Penelitian.....	58
Tabel 3.3	Daftar Nama Perusahaan Manufaktur.....	62
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	79
Tabel 4.2	<i>Uji Kolmogrov-Smirnov (K-S): OESR</i>	85
Tabel 4.3	Uji Autokorelasi Variabel: OESR	86
Tabel 4.4	Uji Multikolinearitas Variabel: OESR	87
Tabel 4.5	Hasil Koefisien Determinasi Variabel: OESR	90
Tabel 4.6	Hasil Uji F: OESR	91
Tabel 4.7	Hasil Uji t Variabel OESR	92
Tabel 4.8	<i>Uji Kolmogrov-Smirnov (K-S): PBV</i>	98
Tabel 4.9	Uji Autokorelasi Variabel: PBV	99
Tabel 4.10	Uji Multikolinearitas Variabel: PBV.....	100
Tabel 4.11	Hasil Koefisien Determinasi Variabel: PBV	103
Tabel 4.12	Hasil Uji F: PBV	104
Tabel 4.13	Hasil Uji t Variabel PBV.....	105
Tabel 4.14	Hasil Uji Sobel.....	122
Tabel 4.15	Ringkasan Uji Hipotesis.....	123

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	51
Gambar 3.1 Model Analisis Jalur	74
Gambar 4.1 Histogram Variabel OESR	83
Gambar 4.2 Normal Plot Variabel OESR	84
Gambar 4.3 Scatterplot Variabel OESR	88
Gambar 4.4 Histogram Variabel PBV	96
Gambar 4.5 Normal Plot Variabel PBV	97
Gambar 4.6 Scatterplot Variabel PBV	101
Gambar 4.7 Analisis Jalur <i>Insider Ownership, Institution Ownership, Foreign Ownership, DAR, Umur Perusahaan</i> terhadap PBV dengan OESR sebagai Variabel Intervening.....	109
Gambar 4.8 Model analisis jalur <i>Insider Ownership</i> terhadap PBV.....	110
Gambar 4.9 Model analisis jalur <i>Institution Ownership</i> terhadap PBV.....	111
Gambar 4.10 Model analisis jalur <i>Foreign Ownership</i> terhadap PBV.....	112
Gambar 4.11 Model analisis jalur Eksternal Monitoring terhadap PBV.....	113
Gambar 4.12 Model analisis jalur Umur Perusahaan terhadap PBV.....	114
Gambar 4.13 Hubungan <i>Insider Ownership</i> terhadap PBV melalui OESR ..	115
Gambar 4.14 Hubungan <i>Institution Ownership</i> terhadap PBV melalui OESR	116
Gambar 4.15 Hubungan <i>Foreign Ownership</i> terhadap PBV melalui OESR	118
Gambar 4.16 Hubungan Eksternal Monitoring terhadap PBV melalui OESR	119
Gambar 4.17 Hubungan Umur Perusahaan terhadap PBV melalui OESR ..	120

Gambar 4.18 Grafik <i>Insider Ownership</i> dan OESR tahun 2011-2016	126
Gambar 4.19 Grafik <i>Institution Ownership</i> dan OESR tahun 2011-2016	128
Gambar 4.20 Grafik <i>Foreign Ownership</i> dan OESR tahun 2011-2016	130
Gambar 4.21 Grafik Eksternal Monitoring dan OESR tahun 2011-2016	132
Gambar 4.22 Grafik Umur Perusahaan dan OESR tahun 2011-2016	134
Gambar 4.23 Grafik <i>Insider Ownership</i> dan PBV tahun 2011-2016	135
Gambar 4.24 Grafik <i>Institution Ownership</i> dan PBV tahun 2011-2016.....	137
Gambar 4.25 Grafik <i>Foreign Ownership</i> dan PBV tahun 2011-2016.....	139
Gambar 4.26 Grafik Eksternal Monitoring dan PBV tahun 2011-2016.....	140
Gambar 4.27 Grafik Umur Perusahaan dan PBV tahun 2011-2016.....	142
Gambar 4.27 Grafik OESR dan PBV tahun 2011-2016.....	144
Gambar 4.18 Grafik <i>Insider Ownership</i> , OESR dan PBV.....	145
Gambar 4.19 Grafik <i>Institution Ownership</i> , OESR dan PBV.....	147
Gambar 4.20 Grafik <i>Foreign Ownership</i> , OESR dan PBV.....	148
Gambar 4.21 Grafik Eksternal Monitoring, OESR dan PBV.....	150
Gambar 4.22 Grafik Umur Perusahaan, OESR dan PBV.....	151

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik melalui keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal. Tujuan ini sering di terjemahkan sebagai suatu usaha untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena nilai yang tinggi juga menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Pada sebuah perusahaan public, nilai sebuah perusahaan tercermin pada harga sahamnya yang diperdagangkan di bursa efek. Jika harga saham sebuah perusahaan meningkat, sehingga nilai perusahaan tersebut juga meningkat, demikian juga dengan kekayaan pemegang sahamnya.

Dalam mencapai tujuan tersebut, banyak *shareholder* yang menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang bertanggung jawab mengelola perusahaan, yang disebut *agent*. Para *agent* yang dipercayai oleh *shareholder* diharapkan akan bertindak sesuai keinginan *shareholder*, yakni memaksimumkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran *shareholder* akan dapat tercapai.

Seperti diketahui bahwa satu teori yang berkaitan erat dengan struktur kepemilikan adalah teori keagenan (*agency theory*). Teori yang menjelaskan

hubungan antara dua pihak yang memiliki perbedaan kepentingan terkait pengelolaan. Misal, antara pemilik (*principal*) dan eksekutif (*agent*) perusahaan. Pengaruh dari konflik antara pemilik dan *agent* akan menyebabkan menurunkan nilai perusahaan. Bagi *Stakeholders* atau pemegang saham (*shareholders*) yang termasuk dalam jajaran direksi, kondisi seperti ini tidak memuaskan dan menyebabkan para pemegang saham melepas kepemilikannya kepada public.

Dalam melihat *agency cost* diduga terdapat faktor yang mempengaruhi, diantaranya, struktur kepemilikan (*insider ownership*, *institutional ownership* dan *foreign ownership*) dan eksternal monitoring.

Faktor pertama yang diduga mempengaruhi *agency cost* adalah struktur kepemilikan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa dalam penerapan kebijakan dalam perusahaan, struktur kepemilikan dapat dijadikan dasar dalam melakukan kebijakan perusahaan di mana penerapan struktur kepemilikan dapat meminimalisir adanya konflik kepentingan yang dapat menyebabkan terjadi masalah keagenan. Hal ini dikuatkan oleh Wicaksono (2000) yang ikut menjelaskan bahwa perusahaan dalam mendapatkan tata kelola perusahaan yang baik akan cenderung menggunakan penerapan struktur kepemilikan untuk mengurangi biaya keagenan.

Jensen Mecking (1976) menyatakan bahwa *insider ownership* berpengaruh positif terhadap *agency cost*. *Insider ownership* dapat menjadikan posisi manajer dengan pemegang saham akan sejajar, sehingga dapat menurunkan biaya keagenan.

Namun Penelitian yang dilakukan oleh Hadiprajitno (2013) menyimpulkan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

Rahmadiyahani (2009) menjelaskan bahwa *institutional ownership* memiliki pengaruh yang positif terhadap *agency cost*. *Institution ownership yang tinggi* mengakibatkan penggunaan aset dalam perusahaan menjadi semakin efisien, hal ini dapat menjadi metode untuk mencegah adanya inefisien dalam mengelola aset perusahaan (Ismiyanti dan Mahadwarta, 2009). Sedangkan Chutchley, et all (1999) menyatakan *institusional ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap biaya agensi, karena *institusional ownership* menyebabkan adanya pengawasan yang efektif dari institusi dalam pengelolaan aset dan biaya yang dikeluarkan oleh manajer, hal ini dapat menurunkan biaya agensi.

La porta, et all (1999) menyatakan bahwa *foreign ownership* berpengaruh positif terhadap *agency cost*. Namun dalam penelitian Hadiprarajitno (2013) dan Rahmadiyahani (2012) menyatakan bahwa *foreign ownership* berpengaruh negatif terhadap biaya agensi. Investor asing cenderung lebih mempunyai pengalaman, kemampuan dan keberanian dalam menghadapi risiko investasi di negara berkembang, sehingga dapat menyebabkan pengawasan yang tinggi dari investor asing, pengawasan yang tinggi dapat mengakibatkan manager bertindak hati-hati. Perilaku yang hati-hati dari manager dalam mengelola asetnya lebih efisien dan efektif dapat menurunkan timbulnya biaya agensi.

Faktor berikutnya yang diduga mempengaruhi *agency cost* yaitu eksternal monitoring. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan pengembalian utang dapat menurunkan aliran kas yang keluar untuk kebutuhan lainnya dan utang perusahaan dapat berguna sebagai *bonding mechanism* yang akan mengurangi *agency cost*. Hal ini di dukung oleh Ang, et all (2000) yang menjelaskan bahwa pihak eksternal akan mengawasi perilaku manajer supaya mereka melakukan penerapan dan kebijakan perusahaan dengan lebih baik dengan tujuan pembayaran utang akan lancar, ketika manajer tidak melakukan sesuai yang diinginkan pihak eksternal maka pihak eksternal akan melakukan tindakan prefentif terhadap perusahaan dan pastinya akan merugikan perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa eksternal monitoring dapat berpengaruh negatif terhadap *agency cost*.

Penelitian terdahulu terkait hubungan antara eksternal monitoring terhadap *agency cost* telah dilakukan oleh Ang dkk (2000) yang menyatakan bahwa eksternal monitoring berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Eksternal monitoring yang dilakukan oleh pihak bank dapat mengurangi *agency cost*. Namun menurut Ade (2007), eksternal monitoring berpengaruh negatif pada *agency cost*. Karena eksternal monitoring (yang dimaksudkan adalah Bank) melakukan *monitoring* perusahaan-perusahaan yang menerima kredit sebatas pada *monitoring* secara pasif berdasarkan hasil laporan keuangan dan ketepatan nasabah dalam membayar bunga.

Dalam pelaksanaan pengelolaan perusahaan oleh *agent* yang efisien dibutuhkan adanya tujuan serta sasaran yang telah ditentukan sebelumnya sebagai

standar untuk menilai tingkat efisiensi keputusan keuangan. Oleh karena itu, manajer perusahaan atau *agent* dituntut untuk mempunyai kemampuan mengatur strategi serta menjalankan fungsi-fungsinya dengan baik, agar tujuan perusahaan tercapai. Menurut Martono dan Harjito (2008) tujuan perusahaan yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, alat yang dipakai untuk mengukur nilai perusahaan adalah *price to book value* (PBV). Price to book value (PBV) adalah perbandingan antara harga pasar terhadap nilai buku dari saham. Nilai buku dapat dihitung dari membandingkan modal dengan jumlah saham yang beredar. PBV memperlihatkan seberapa besar suatu perusahaan dapat menciptakan nilai yang relatif terhadap jumlah modal yang telah diinvestasikan. Melalui rasio PBV, dapat diketahui bahwa nilai dari perusahaan dikatakan baik ketika ratio PBV perusahaan tersebut berada diatas nilai satu yang artinya bahwa nilai pasar perusahaan tersebut lebih tinggi dibandingkan nilai buku perusahaan tersebut. Begitupun sebaliknya, ketika nilai PBV perusahaan tersebut berada dibawah angka satu maka menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak baik, karena ketika nilai PBV berada dibawah angka satu mencerminkan bahwa nilai jual perusahaan dipasar lebih kecil dibanding nilai buku perusahaan tersebut.

Perusahaan pada umumnya tidak semua memiliki nilai PBV diatas satu. Sedangkan, semua *stakeholder* menginginkan nilai PBV perusahaan berada di atas satu. Hal ini disebabkan harga saham terus berubah setiap waktu sehingga menyebabkan PBV perusahaan berfluktuasi. Fluktuasi nilai PBV dipengaruhi oleh

beberapa faktor. Dalam penelitian ini faktor-faktor yang mempengaruhi PBV antara lain, struktur kepemilikan (*insider ownership*, *institutional ownership*, dan *foreign ownership*), *agency cost* dan eksternal monitoring.

Faktor pertama yang diduga memengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah, struktur kepemilikan. Suranta dan Midiastuty (2003) mengartikan struktur kepemilikan atau kepemilikan saham manajemen adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajemen. Dengan meningkatkan kepemilikan saham manajemen akan dapat mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemilik saham sehingga manajemen dapat termotivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan (Wien, 2010).

Insider Ownership dapat dikatakan struktur kepemilikan yang pemilik perusahaan menjadi pengelola dan sekaligus memiliki saham itu sendiri. Atau saham yang dimiliki oleh manajer tersebut (Wijaya, 2014). Karena manajer adalah sekaligus menjadi pemilik perusahaan maka dapat menyebabkan manajer dapat mengalami secara langsung setiap akibat dari keputusan yang diambilnya. Hal ini membuat manajer akan bertindak sangat hati-hati dalam mengambil tindakan atau mengambil keputusan dalam meningkatkan kemakmuran pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan ketika *Insider Ownership* mengalami peningkatan maka nilai perusahaan ikut mengalami peningkatan (Budiati, 2012).

Pengaruh antara *insider ownership* terhadap nilai perusahaan sudah banyak diteliti oleh peneliti terdahulu, salah satunya diteiti oleh Sri (2011) yang memperoleh

hasil bahwa *insider ownership* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, dalam penelitian lainnya ditemukan hasil yang berlawanan. Dyah dan Erman (2009) dan Budiati (2010) menunjukkan hasil bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Budiati (2010) menjelaskan semakin tinggi *insider ownership* dapat menyebabkan nilai perusahaan mengalami penurunan. Karena *insider ownership* di perusahaan manufaktur cenderung lebih kecil dan kalah oleh pemilik mayoritas. Hal ini menyebabkan manajer akan memprioritaskan kepentingannya sebagai manajer dibanding sebagai pemegang saham.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi, seperti bank, perusahaan asuransi, dana pension dan institusi lainnya (Wahidahwati, 2002). Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan mendorong yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat (Buthala dkk, 1994).

Berkaitan pengaruh *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan dalam penelitian yang terdahulu telah dilakukan oleh Herawaty (2008) yang menemukan *institutional ownership* mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Gwenda dan Juniarti, Xu dan Wang, et al (1997), Pizarro et al (2006) dan Tarjo (2008) mendapatkan hasil bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan. Namun, terjadi perbedaan dengan pernyataan dari penelitian Faizal (2004) yang menemukan bahwa *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jumlah *institutional ownership* yang besar tidak efektif dalam memonitor perilaku *agent* dalam perusahaan. Investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh *agent* (sebagai pengelola perusahaan), sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusi (Hardiningsih dan Sofyaningsih, 2011)

Struktur kepemilikan lainnya adalah *foreign ownership*. Menurut Undang-undang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Seiring laju pertumbuhan ekonomi dan peluang investasi yang ada di Indonesia serta didukungnya teori perdagangan bebas, maka semakin banyak investor-investor asing yang mulai menjadikan Indonesia sebagai lahan berinvestasi, sehingga kepemilikan asing pada perusahaan-perusahaan di Indonesia dianggap dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sissandhy, 2011)

Penelitian terdahulu terkait pengaruh antara *foreign ownership* terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Solichah (2015) yang menemukan bahwa *foreign ownership* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Salvatore (2003) dalam Nur'aini (2010) menyatakan bahwa sebuah portofolio yang mengandung saham-saham domestik dan asing menawarkan risiko yang lebih rendah dan tingkat

pengembalian yang lebih tinggi bagi investornya dibanding portofolio yang hanya mengandung saham-saham domestik. Hal tersebut bisa menjadi pertimbangan bagi pemegang saham. Dengan begitu terdapat asumsi dampak positif terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan akan meningkat. Namun Setiawan (2006) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *foreign onweship* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah eksternal monitoring. Manajer dalam melakukan pengeluaran atas penghasilan tambahan maupun konsumsi pribadi akan bergantung kepada kewaspadaan dari pihak ketiga dan atau pemegang saham non pengelola (Ang et all, 2000). Pihak ketika yang diteliti dalam penelitian ini adalah yang banyak memiliki peran yaitu bank, karena mereka adalah sumber dana yang menyumbang proporsi yang cukup besar bagi perusahaan. Tiap perusahaan pasti berusaha menjaga hubungan yang baik dengan bank, supaya pendanaan oleh bank berjalan dengan baik. Bank membutuhkan dan akan memperhatikan setiap anailis kreditnya dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan. Hal ini menyebabkan Bank akan mengawasi setiap aktivitas dari manajer atau pemegang saham yang digambarkan dalam laporan keuangan. Oleh karena itu, Bank memiliki peran sebagai pengawas eksternal yang efektif yang dapat menyebabkan kepentingan dari pemegang saham dan agen menjadi selaras.

Penelitian ini memproksikan pemantauan eksternal menggunakan *debt to asset ratio* (DAR). Menurut Syamsudin (2006), *debt to asset ratio* diukur dengan

melihat berapa besar jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan yang dibiayai oleh total utang. Ketika ratio DAR tinggi maka diartikan bahwa semakin tinggi investai untuk aktiva yang digunakan melalui modal pinjaman. Semakin tinggi ratio DAR semakin besar perusahaan berhutang kepada bank, hutang yang besar mengakibatkan bank mulai memperketat pengawasan kepada perusahaan, pengawasan yang ketat dari pihak eksternal yang dalam penelitian ini adalah Bank akan menurunkan timbulnya biaya agensi dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Penelitian sebelumnya terkait hubungan antara eksternal monitoring terhadap nilai perusahaan sudah dilakukan oleh Triwati (2009) yang menunjukkan bahwa eksternal monitoring yang diprosikan dalam debt to asset ratio memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian berbeda ditemukan oleh Ramdhany (2015) yang menyatakan *debt to asset ratio* (DAR) tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Nikbath dkk (2017) juga menyatakan bahwa eksternal monitoring berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Factor-faktor yang terkait dengan praktik semacam itu berbeda di berbagai tahap perkembangan dan lingkup ekonomi. Variabel yang penting menjelaskan eksternal monitoring adalah audit eksternal, yaitu ekspor langsung mengenai presentase penjualan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *agency cost*. Para agen dalam menjalankan operasi perusahaan, sering kali tindakannya bukan memaksimalkan pemilik perusahaan, melainkan justru tergoda untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri. Kondisi ini akan mengakibatkan munculnya perbedaan

kepentingan antara pemilik perusahaan dengan agen. Konflik yang disebabkan oleh pemisah antara kepemilikan dan fungsi pengelolaan dalam teori keuangan disebut konflik keagenan atau *Agency Conflict*. Kondisi tersebut dapat menimbulkan atau memicu terjadinya biaya-biaya yang seharusnya tidak perlu terjadi dalam operasi perusahaan bila dikelola oleh pemiliknya sendiri, disebut biaya keagenan (*Agency Cost*). Biaya keagenan ini merupakan bentuk paling mendasar sebagai indikator terjadinya masalah keagenan, baik kaitannya dengan (1) biaya pemantauan (*monitoring cost*) oleh principal, (2) biaya perikatan (*bonding cost*) oleh agen, maupun (3) kerugian residual (*residual cost*) sebagai pengurangan kekayaan principal (Jensen dan Meckling, 1976).

Ang, et all (2000) memproksikan biaya agensi dengan *operating expenses to sales ratio* (OESR) atau perbandingan antara biaya operational pertahun dengan penjualan pertahun. Perbandingan biaya perusahaan dengan kepemilikan atau pengelolaan tertentu bertujuan dapat mengukur efektif tidaknya manajer perusahaan mengelola biaya operasionalnya dan untuk melihat ada tidaknya konsumsi berlebihan atau biaya-biaya lainnya yang dikeluarkan oleh manajer. Langkah ini untuk menemukan biaya yang berlebihan termasuk kebocoran konsumsi.

Beberapa penelitian terdahulu telah mencoba meneliti dari segi biaya agensi yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency cost* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dipengaruhi melekatnya biaya agensi. Hal tersebut dikemukakan dalam

keyakinan bahwa *agency cost* yang dikeluarkan akan membuat *agent* bekerja sesuai dengan keinginan pemilik perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi Xiao (2009) menyatakan bahwa biaya agensi memiliki dampak negatif terhadap nilai perusahaan, dikarenakan ada beberapa agen yang walaupun digaji masih tetap saja melakukan pelanggaran yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan sehingga menurunkan nilai perusahaan tersebut. Fuest dan Kang (2000), dalam Wahyudi dan Pawestri (2006) dan Fachrudin juga menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara *agency cost* terhadap nilai perusahaan. Untuk melihat adanya fenomena yang terjadi dalam perusahaan manufaktur yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016, akan ditampilkan rata-rata dari setiap variabel yang akan diteliti dalam tabel 1.1.

Tabel 1.1

Rata-rata *insider ownership*, *institutional ownership*, *foreign ownership*, *agency cost* (OESR), DAR, umur perusahaan dan PBV
Perusahaan Manufaktur yang *listing* Bursa Efek Indonesia
Periode 2011-2016

No	Variabel	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1	<i>Insider Ownership</i> (IO)	28.13%	28.96%	30.32%	28.92%	30.34%	30,32%
2	<i>Institutional Ownership</i> (ITO)	3.35%	3.35%	0.30%	1.92%	0.30%	0,31
3	<i>Foreign Ownership</i> (FO)	35.85%	35.75%	37.32%	41.02%	37.39%	37,39
4	<i>Agency Cost</i> (OESR)	0,151	1,393	0,136	0,117	0,305	0,374

5	<i>External Monitoring (DAR)</i>	32.4%	41%	43.6%	37.7%	39.2%	32.8%
6	Umur Perusahaan (UP)	18	18,9	20,05	20,09	22	22,8
7	Nilai Perusahaan (PBV)	3,479	3,799	4,11	3,709	3,484	3,603

.Sumber: diolah oleh penulis dari ICMD (2017) dan idx.co.id

Berdasarkan tabel 1.1 di atas juga dapat diketahui bahwa terjadi inkonsistensi arah hubungan antara variabel intervening serta *agency cost* yang diprosikan dalam *operating expenses to sales ratio* (OESR) dengan variabel yang meliputi *insider ownership*, *institustinal ownership*, *foreign ownership*, eksternal monitoring yang diprosikan dalam *debt to asset ratio* (DAR) dengan variabel kontrol adalah umur perusahaan

Rata-rata *insider ownership* terhadap rata-rata *agency cost* juga mengalami ketidak konsistensian. Dimana dalam table 1.1 dapat dilihat bahwa *insider ownership* di tahun pertama mengalami peningkatan (0,82%) sedangkan rata-rata *operating expenses to sales ratio* (OESR) selama periode 2011-2015 terjadi inkonsistensi dimana *insider ownership* mengalami penurunan (0,02%) terjadi peningkatan pada *operating expenses to sales ratio* (OESR) (0,69%). Rata-rata *institutional ownership*, *foreign ownership* dan eskternal monitoring (DAR) mengalami fluktuatif yang inkonsistensi dengan rata-rata *agency cost* (OESR)

Berdasarkan tabel 1.1 di atas dapat disimpulkan arah hubungan varibel dependen nilai perusahaan dengan variabel independen yaitu *insider ownership*, *institustinal ownership*, *foreign ownership*, eksternal monitoring yang diprosikan

dalam *debt to asset ratio* (DAR) dengan variabel kontrol adalah umur perusahaan dan *operating expenses to sales ratio* (OESR) sebagai variabel intervening mengalami inkonsistensi.

Rata-rata variabel independen mengalami perubahan yang fluktuatif selama periode pengamatan. Inkonsistensi terjadi hampir pada seluruh hubungan variabel independen dan variabel intervening terhadap nilai perusahaan, salah satu contohnya pada umur perusahaan yang mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, tetapi tidak diikuti oleh PBV.

Begitu juga dengan *insider ownership* pada setiap tahunnya memiliki rata-rata yang tidak konsisten terhadap rata-rata PBV. Hal ini dibuktikan bahwa tahun 2011-2014 menunjukkan angka yang stabil dimana tahun 2011-2013 terjadi peningkatan pada *insider ownership* dan diikuti oleh PBV yang meningkat, di tahun 2014 *insider ownership* mengalami penurunan (1,3%) dan diikuti PBV yang mengalami penurunan (0,39%) namun di tahun 2015 terjadi perbedaan dimana *insider ownership* mengalami peningkatan (1,42%) sedangkan PBV mengalami penurunan (0,22%). Rata-rata *institutional ownership* terhadap rata-rata PBV berada pada kondisi inkonsistensi. Tahun 2011-2012 rata-rata *institutional ownership* tidak mengalami perubahan, namun PBV mengalami peningkatan (0,325). Begitu juga di tahun 2013, *institutional ownership* mengalami penurunan (1,05%) terjadi peningkatan pada PBV (0,325). Rata-rata *foreign ownership*, *agency cost* (OESR), dan eksternal monitoring

(DAR) tahun 2011-2016 mengalami fluktuatif dan terdapat banyak ketidak konsistensian dengan rata-rata PBV yang mengalami fluktuatif.

Berikut dalam tabel 1.2 akan ditampilkan hasil-hasil dari penelitian sebelumnya, untuk melihat research gab dalam penelitian ini:

Tabel 1.2

Research Gab penelitian terdahulu

No	Variabel		Hasil	Peneliti
1	<i>Insider Ownership</i>	<i>Agency cost</i>	signifikan positif	Jensen dan Meckling (1976)
			signifikan negatif	Hadiprayitno (2013)
			signifikan negatif	Rahmadiyahani (2009)
2	<i>Institutional Ownership</i>	<i>Agency cost</i>	signifikan positif	Hadiprayitno (2013)
			signifikan negatif	Chutclely (1999)
			signifikan negatif	Rahmadiyahani (2009)
3	<i>Foreign Ownership</i>	<i>Agency cost</i>	signifikan positif	La porta et all (1999)
			signifikan positif	Hadiprayitno (2013)
			signifikan negatif	Rahmadiyahani (2009)
4	<i>External Monitoring (DAR)</i>	<i>Agency cost</i>	signifikan positif	Ang et Aall (2000)
			Tidak Signifikan negatif	Ade (2007)
5	<i>Insider Ownership</i>	Nilai perusahaan (PBV)	signifikan positif	Sri(2011)
			signifikan negatif	Budiati (2013)
			Tidak signifikan negatif	Dyah dan Erman (2009)

6	<i>Institutional Ownership</i>	Nilai perusahaan (PBV)	signifikan positif	Herawaty (2008)
			signifikan positif	Sujoko dan Soebiantoro (2007)
			tidak signifikan positif	Hardiningsih (2011)
			tidak signifikan negatif	Adnantara (2013)
7	<i>Foreign Ownership</i>	Nilai perusahaan (PBV)	signifikan positif	Nur'aini (2010)
			signifikan positif	Solichah (2015)
			signifikan negatif	Setiawan (2006)
8	<i>External Monitoring (DAR)</i>	Nilai perusahaan (PBV)	tidak signifikan	Nikbath dkk (2017)
9	<i>Agency Cost</i>	Nilai perusahaan (PBV)	signifikan positif	Jensen dan Meckling (1976)
			tidak signifikan	Fuest dan Kang (2000)
			signifikan negatif	Xiao (2009)
			tidak signifikan	Wahyudi dan Pawestri (2006)

Sumber: diolah dari berbagai jurnal

Dalam penelitian ini juga memakai umur perusahaan sebagai variabel control. Variabel control berfungsi untuk mengendalikan atau menghilangkan pengaruh tertentu pada model penelitian (Sekaran, 2011). Dalam penelitian ini umur perusahaan diprosikan sebagai variabel kontrol. Dengan mengontrol umur perusahaan diharapkan penelitian akan mendapatkan hasil yang lebih signifikan. Menurut Ang (2000), semakin lama umur perusahaan maka perusahaan akan

cenderung lebih efisien dibanding dengan perusahaan yang umurnya lebih muda karena efek pengalaman dan pembelajaran hidup.

Berdasarkan uraian yang telah disampaikan terdapat adanya ketidak konsistensian hasil penelitian, oleh sebab itu peneliti termotivasi untuk meneliti lebih lanjut tentang **“Pengaruh struktur kepemilikan, eksternal monitoring, dan variabel kontrol terhadap nilai perusahaan dengan agency cost sebagai variabel intervening”** yang terjadi pada perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011- 2016.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, dirumuskan pertanyaan penelitian untuk meliti masalah tersebut. Berikut pertanyaan penelitiannya yaitu:

1. Bagaimana pengaruh *insider ownership* terhadap *agency cost* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016?
2. Bagaimana pengaruh *institutional ownership* terhadap *agency cost* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016?
3. Bagaimana pengaruh *foreign ownership* terhadap *agency cost* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016?
4. Bagaimana pengaruh eksternal monitoring terhadap *agency cost* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016?

5. Bagaimana pengaruh umur perusahaan terhadap *agency cost* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016?
6. Bagaimana pengaruh *insider ownership* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016?
7. Bagaimana pengaruh *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016?
8. Bagaimana pengaruh *foreign ownership* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016?
9. Bagaimana pengaruh eksternal monitoring terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016?
10. Bagaimana pengaruh umur perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016?
11. Bagaimana pengaruh *agency cost* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016?
12. Bagaimana pengaruh *agency cost* memediasi *insider ownership* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016?
13. Bagaimana pengaruh *agency cost* memediasi *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016?

14. Bagaimana pengaruh *agency cost* memediasi *foreign ownership* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016?
15. Bagaimana pengaruh *agency cost* memediasi eksternal monitoring terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016?
16. Bagaimana pengaruh *agency cost* memediasi umur perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang permasalahan dan pertanyaan penelitian yang ingin diteliti. Maka penulis dalam penelitian ini memiliki tujuan yang ingin dicapai yaitu:

1. Menganalisis pengaruh *insider ownership* terhadap *agency cost* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016.
2. Menganalisis pengaruh *institutional ownership* terhadap *agency cost* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016.
3. Menganalisis pengaruh *foreign ownership* terhadap *agency cost* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016.
4. Menganalisis pengaruh eksternal monitoring terhadap *agency cost* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016.

5. Menganalisis pengaruh umur perusahaan terhadap *agency cost* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016.
6. Menganalisis pengaruh *Insider Ownership* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016.
7. Menganalisis pengaruh *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016.
8. Menganalisis pengaruh *foreign ownership* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016.
9. Menganalisis pengaruh eksternal monitoring terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016.
10. Menganalisis pengaruh umur perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016,
11. Menganalisis pengaruh *agency cost* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016.
12. Menganalisis pengaruh *agency cost* yang memediasi *insider ownership* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016.
13. Menganalisis pengaruh *agency cost* yang memediasi *institutional ownership* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016.

14. Menganalisis pengaruh *agency cost* yang memediasi *foreign ownership* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016.
15. Menganalisis pengaruh *agency cost* yang memediasi eksternal monitoring terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016.
16. Menganalisis pengaruh *agency cost* yang memediasi Umur Perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2016.

1.4 Kegunaan Penelitian

1. Bagi Investor dan Calon investor disarankan penelitian ini dapat memberikan informasi sebagai pertimbangan kepada pemegang saham maupun calon investor dalam menentukan keputusan maupun strategi investasi.
2. Bagi manajemen, penelitian ini diharapkan dapat membantu menganalisis struktur kepemilikan dalam perusahaannya yang dapat menyebabkan adanya *agency problem* di dalam perusahaan. Menganalisis pentingnya pengawasan pengawasan untuk mengurangi *agency cost* dalam perusahaan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Dalam penelitian ini, penulisan disusun dalam bab satu sampai lima (I-V), terdiri dari: Bab I adalah Pendahuluan, Bab II adalah Telaah Pustaka, Bab III adalah Metode Penelitian, Bab IV adalah Hasil dan Analisis, dan Bab V adalah Penutup.

BAB I : Bab Pendahuluan.

Terdiri dari: latar belakang masalah, teori keagenan, fenomena struktur kepemilikan, rumusan masalah, faktor yang mempengaruhi biaya keagenan dan nilai perusahaan, tujuan penelitian dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : Telaah Pustaka.

Terdiri dari: definisi dan landasan teori, nilai perusahaan, teori agensi, biaya agensi, struktur kepemilikan, eksternal monitoring dan variabel control, penelitian terdahulu, hubungan antar variabel independen dengan dependen, kerangka pemikiran teoritis, dan hipotesis.

BAB III : Bab Metode Penelitian.

Terdiri dari: variabel penelitian, definisi operasional variabel dependen, intervening, variabel independen, dan variabel kontrol, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB IV : Bab Hasil dan Analisis.

Terdiri dari: gambaran umum, deskripsi objek penelitian, pengujian asumsi klasik, persamaan regresi linear berganda, pengujian variabel dengan model regresi, dan pembahasan hipotesis variabel independen dengan dependen.

BAB V : Bab Penutup.

Terdiri dari: kesimpulan penelitian, keterbatasan penulisan, dan saran.