

ANALISIS KEPEMILIKAN SAHAM DAN BIAYA KEAGENAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Suskim Riantani

**Prodi Manajemen Fakultas Bisnis dan Manajemen Universitas Widyatama
suskim.riantani@widyatama.ac.id**

Anisa Kurnia Rahmawati

**Prodi Manajemen Fakultas Bisnis dan Manajemen Universitas Widyatama
anisakurnia@gmail.com**

Gugun Sodik

**Prodi Akuntansi STIE Tridharma Bandung
gugun@stietridharma.ac.id**

ABSTRACT

The research investigates the relationship and the effect of stock ownership that includes managerial ownership, institutional ownership, and public ownership and agency costs to the firm's value as measured by Tobin's Q model. The research method used is descriptive and verificative method. This research applied descriptive and statistic method. Statistical analysis applied the Multiple Linear Regression and Correlation Analysis using t test and F test. The test of the classical assumption applied before the linear regression. The object of research are all the mining industry listed in BEI for the period 2009-2013 whose stocks are included in the category of LQ 45. The purposive sampling technique is used as a sampling method and as a result we have eight samples. The results and findings showed that managerial ownership have positive correlation with the firm's value, but do not show significant effect to the firm's value. Institutional ownership have positive correlation with the firm's value, but do not show significant effect to the firm's value. Public ownership have positive correlation with the firm's value and have significant effect to the firm's value. Agency costs have negative correlation with the firm's value, but do not show significant effect to the firm's value.

Keywords: Managerial Ownership, Institutional Ownership, Public Ownership, Agency Costs, Firm's Value

PENDAHULUAN

Industri pertambangan di Indonesia telah tumbuh dan berkembang dengan pesat. Pemanfaatan sumber daya alam serta kemajuan teknologi membawa industri ini menjadi sektor industri yang mampu memberikan sumber pendapatan paling besar bagi Indonesia. Oleh karena itu perkembangan industri pertambangan dapat

membawa dampak bagi stabilitas ekonomi Indonesia secara umum. Menurunnya harga minyak dunia yang terjadi pada beberapa tahun terakhir ini telah membawa dampak negatif terutama bagi industri pertambangan Indonesia. Harga minyak yang terus menurun hingga mencapai angka di bawah US\$50 per barel pada awal tahun 2015, telah menjadikan investor melakukan aksi jual saham-saham sektor pertambangan. Posisi indeks sektor pertambangan pada akhir 2014 masih mencapai 1.600 hingga 1.650, tetapi pada penutupan perdagangan awal Januari 2015 indeks sektor pertambangan turun menjadi 1.294,58. Selama lima tahun terakhir hingga Desember 2014, *return* saham sektor pertambangan turun sebesar 29,41%, berbanding terbalik dengan *return* IHSG yang mengalami kenaikan sebesar 122,61% pada kurun waktu tersebut (Pratama, 2015).

Tren penurunan harga minyak dunia ini sudah terjadi sejak tahun 2008. Harga minyak dunia mengalami penurunan sebesar 13% pada Juli 2008 menjadi US\$ 127,95 per barel (dibanding harga tertinggi US\$ 147,27 per barel), akibatnya, harga saham pertambangan di Bursa Efek Indonesia juga mengalami penurunan yang cukup signifikan, seperti yang dialami oleh PT Bumi Resources Tbk (turun 11%). Hal yang sama juga terjadi pada saham PT Aneka Tambang Tbk, PT Bukit Asam Tbk, PT Inco Tbk, dan PT Indo Tambang Raya Megah Tbk masing-masing mengalami penurunan sebesar 18,8%, 13,3%, 11,1%, dan 10,3% (Listyorini, 2008).

Menurut Departemen Riset IFT, pelaku pasar Indonesia sering menggunakan harga minyak dunia sebagai acuan untuk bertransaksi.. Emiten yang bergerak di sektor energi dan pertambangan harus mewaspadaai tren penurunan harga minyak dunia yang terjadi saat ini. Tren penurunan harga minyak dunia akan berpengaruh pada pertumbuhan laba bersih emiten sektor pertambangan yang pada akhirnya akan membawa dampak pada menurunnya harga saham perusahaan. Penurunan harga saham secara signifikan akan mengakibatkan perusahaan sulit menarik investor. Oleh karena itu, perkembangan harga saham sebagai salah satu indikator nilai perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya menjadi penting untuk diteliti

Banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan atau harga saham. Faktor eksternal seperti tren penurunan harga minyak dunia dapat berdampak negatif pada internal perusahaan yaitu kemungkinan berubahnya sebaran kepemilikan saham

perusahaan, karena banyak investor yang melakukan aksi jual saham-sahamnya. Oleh karena itu, faktor internal yang selanjutnya akan dianalisis pengaruhnya terhadap nilai perusahaan adalah struktur kepemilikan saham, serta biaya keagenan yang harus ditanggung oleh pemegang saham untuk mengawasi perilaku manajer dan meminimisasi terjadinya konflik kepentingan yang akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan serta pengaruh kepemilikan saham, yang terdiri atas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik, serta biaya keagenan terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN TEORI, KAJIAN EMPIRIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham merupakan persepsi investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Fakhrudin dan Sopian, 2001). Menurut Keown *et al.* (2004) terdapat variabel-variabel kuantitatif yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan, yaitu nilai buku, nilai *appraisal*, nilai arus kas yang diharapkan, serta nilai pasar. Pendekatan nilai pasar inilah yang selanjutnya akan digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini. Nilai pasar yang dimaksud menggunakan model Tobin's Q, yaitu rasio dari nilai pasar aset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (*enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan. Model ini dikembangkan oleh James Tobin (dalam Mishkin, 2008:321 dan Fiakas, 2005). Model Tobin's Q ini digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dari perspektif investor. Semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik (Sukamulja, 2004). Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan saham perusahaan serta biaya keagenan.

Struktur kepemilikan saham menggambarkan besarnya persentase jumlah saham terhadap keseluruhan saham perusahaan. Menurut Jensen and Meckling (1976) dalam Taswan (2003) “Struktur kepemilikan dibedakan menjadi kepemilikan

manajerial, kepemilikan institusional, serta kepemilikan publik”. Berdasarkan sumber tersebut maka dalam penelitian ini struktur kepemilikan mendasarkan pada kepemilikan saham oleh pihak manajer (*Managerial ownership*), kepemilikan saham oleh pihak institusi (*Institutional ownership*), serta kepemilikan saham oleh publik (*Public Ownership*).

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan sebagian kecil saham perusahaan oleh pihak manajer atau direktur perusahaan (*insider ownership*). Menurut Aida (2004) kepemilikan manajerial adalah persentase saham biasa yang dimiliki oleh *Board of Management*. Semakin besar *insider ownership* maka akan semakin kecil perbedaan kepentingan yang dapat menimbulkan *agency problem*. Berdasarkan pendekatan keagenan, *managerial ownership* dianggap sebagai sebuah instrumen untuk mengurangi konflik keagenan diantara berbagai klaim (*claim holder*) terhadap perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial maka manajer akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya sehingga, akan lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan. Peningkatan persentase *managerial ownership* akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham lainnya, sehingga manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja serta tanggung jawab atas peningkatan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai saham perusahaan. Sejalan dengan hasil penelitian Taswan (2003), Meythi (2005), Sujoko (2007) dan Haruman (2008).

H1: Terdapat hubungan positif serta pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh investor insitusional. Pemilikan sebagian besar saham oleh pihak institusi memegang peranan penting bahwa insitusi sebagai *outsider ownership* dapat memonitor dan mengendalikan perilaku manajer secara lebih efektif, sehingga manajer akan bertindak lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan dan selalu berusaha untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. Mekanisme *monitoring* tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham yang tercermin dari peningkatan harga saham. Sejalan dengan hasil penelitian Sujoko (2007), Haruman (2008), serta Lins dan Karl (2002), bahwa konsentrasi kepemilikan saham pada

insitusi sebagai pihak luar perusahaan (*outsider ownership*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2: Terdapat hubungan positif serta pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan.

Kepemilikan publik merupakan kepemilikan saham perusahaan yang sudah *go public* oleh masyarakat. Kepemilikan publik berarti menjual saham perusahaan kepada para investor umum dan membiarkan saham tersebut diperdagangkan di pasar saham (Soegoto, 2010:95). Penelitian yang dilakukan oleh Gang *et al.* (2003) dalam Hartono (2005:162) menyebutkan bahwa semakin tinggi kepemilikan publik, semakin tinggi tingkat dividen saham. Pasar percaya bahwa emiten yang mempunyai prospek baik yang mampu menghasilkan laba di masa depan saja yang dapat membayar dividen. Oleh karena pasar percaya bahwa pembayar dividen adalah perusahaan yang berprospek, maka mereka mereaksinya dengan positif. Hal ini berarti bahwa dengan meningkatnya dividen saham maka nilai perusahaan sebagai pembayar dividen pun akan meningkat. Purba (2004) juga menemukan bahwa besarnya proporsi saham publik memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan. Pada saat kinerja perusahaan meningkat maka nilai perusahaan akan semakin meningkat pula (Pertiwi dan Ferry, 2012).

H3: Terdapat hubungan positif serta pengaruh yang signifikan antara kepemilikan publik dengan nilai perusahaan.

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan sehingga dapat menimbulkan konflik. Hal tersebut seringkali terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi, sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan dan akan menurunkan keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham. Akibat dari perbedaan itulah maka terjadi konflik yang disebut *agency conflict*. Untuk mengawasi dan menghalangi perilaku oportunistik manajer maka pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan, biaya tersebut dinamakan biaya keagenan (*agency cost*) (Tarjo dan Hartono, 2003).

Biaya keagenan merupakan ongkos atau risiko yang terjadi ketika pemegang saham membayar manajer untuk menjalankan sebuah tugas dimana kepentingan manajer bertentangan atau tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham. Pemegang saham menghendaki manajer menjalankan perusahaan dengan kaidah-kaidah yang memungkinkan maksimalisasi nilai perusahaan, sementara manajer berkepentingan membangun bisnis melalui ekspansi secara cepat yang bisa jadi malah menurunkan harga saham perusahaan. “*Agency cost is cost associated with monitoring management to ensure that it behaves in ways consistent with the firm’s contractual agreements with creditors and shareholders*” (Van Horne dan Wachowich, 2004:476). “*Agency costs is conflicts of interest arise between stockholders and bondholders when a firm has debt, because of this stockholders are tempted to pursue selfish strategies. These conflicts of interest which are magnified when financial distress is incurred*” (Ross et al., 2006:438). Pengaruh konflik antara pemegang saham dengan manajer akan menurunkan nilai perusahaan, kerugian inilah yang merupakan *agency cost equity* bagi perusahaan, dimana *agency cost* merupakan penjumlahan dari biaya *monitoring*, *bonding expenditure*, dan *residual loss* (Jensen and Meckling, 1976). Menurut hasil penelitian Fadah (2007) bahwa variabel dividen kas, risiko maupun biaya keagenan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4: Terdapat hubungan positif serta pengaruh yang signifikan antara biaya keagenan dengan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian adalah *explanatory survey* dengan metode deskriptif analisis dan verifikatif. Unit analisis mencakup perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam sektor pertambangan yang *listing* di BEI pada periode 2009-2013 yang saham-sahamnya masuk dalam kategori LQ 45. Sampel terdiri dari 8 perusahaan yang diambil menggunakan teknik *purposive sampling* Pengambilan data dilakukan melalui dokumen tertulis berupa laporan keuangan emiten yang dijadikan sampel dalam penelitian ini yang diperoleh dari BEI dan ICMD.

Variabel penelitian terdiri atas kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, serta biaya keagenan sebagai *independent variables* dan nilai perusahaan sebagai *dependent variable*. Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial diukur melalui persentase total saham manajer terhadap total saham beredar (Tarjo dan Hartono, 2003). Kepemilikan institusional diukur melalui persentase total saham institusi terhadap total saham beredar (Fuad dkk, 2006). Kepemilikan publik diukur melalui persentase total saham publik terhadap total saham beredar (Shinta dan Nurmala, 2011). Biaya keagenan diukur melalui rasio *discretionary expense* terhadap penjualan bersih (Lin, 2006) dalam Fachrudin (2011), dengan formula:

$$\text{Agency Cost} = \frac{\text{Discretionary expense}}{\text{Net Sales}}$$

Dimana: *Discretionary expense* yaitu beban yang dikeluarkan berdasarkan kebijaksanaan manajer: beban bunga, beban operasional, non operasional, gaji, upah. Nilai perusahaan diukur menggunakan model Tobin's Q dengan formulasi yang telah digunakan oleh Suranta dan Pratana (2003) serta Nurlala dan Islahudin (2008):

$$Q = \frac{\{EMV + D\}}{\{EBV + D\}}$$

Dimana : Q = Nilai Perusahaan

EMV = Nilai Pasar Ekuitas (*Closing Price x Outstanding Share*)

EBV = Nilai Buku Total Ekuitas (*Total Assets – Total Liabilities*)

D = Nilai Buku dari Total Hutang

Data kemudian dianalisis menggunakan analisis regresi linier, korelasi, serta determinasi dengan terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas data, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, serta uji multikolinearitas. Koefisien determinasi (*R-square*) digunakan untuk mengukur besarnya kontribusi setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Statistik uji menggunakan uji t dan uji F, serta uji *goodness of fit* untuk menguji kesesuaian model penelitian. Model penelitian:

$$\text{FVAL} = \beta_0 + \beta_1 \text{MOWN} + \beta_2 \text{IOWN} + \beta_3 \text{POWN} + \beta_4 \text{AGEN} + \varepsilon$$

Dimana: FVAL = *firm's value* (nilai perusahaan)

β_0 = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = koefisien regresi

MOWN = *managerial ownership* (kepemilikan manajerial)

IOWN = *institutional ownership* (kepemilikan institusional)

POWN = *public ownership* (kepemilikan publik)

AGEN = *agency cost* (biaya keagenan)

ε = *error term*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut ini adalah tabel yang menggambarkan hasil pengujian hipotesis, estimasi regresi linier, koefisien korelasi, dan koefisien determinasi.

Tabel 1. Hasil Pengujian Model Penelitian

Variabel	Koef Regresi	Koef Korelasi	Std Error	t-hitung	Sign	Kesimpulan
(Constant)	-3,549		4,760	-0,746	0,461	
MOWN	0,128	0,126	0,160	0,803	0,428	Tidak
IOWN	0,823	0,482	0,679	1,211	0,234	Signifikan
POWN	1,388	0,954	0,585	2,374	0,023	Tidak
AGEN	-0,066	-0,127	0,080	-0,827	0,414	Signifikan
R	0,524					Signifikan
R-Squared	0,275					Tidak
Adj.R-Squared	0,192					Signifikan
F- Hitung	3,314					
Probabilitas F	0,021					
α	0,05					

a *Predictors*: (Constant) MOWN, IOWN, POWN, AGEN

b *Dependent Variable*: FVAL (Firm's Value)

Berdasarkan tabel tersebut diperoleh model persamaan sebagai berikut:

$$FVAL = -3,549 + 0,128MOWN + 0,823 IOWN + 1,388 IOWN - 0,066AGEN + \varepsilon$$

Pada tabel di atas *p-value* sebesar 0,021 lebih kecil dari α 0,05, maka model regresi tersebut layak untuk digunakan dalam penelitian ini.

Koefisien determinasi (R^2) seperti pada Tabel 1 menunjukkan angka sebesar 0,275. Hal ini berarti bahwa 27,5% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan biaya keagenan. Sedangkan sisanya 72,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model. Nilai *adjusted R Square* sebesar 0,192 menunjukkan

bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan biaya keagenan dapat menerangkan nilai perusahaan sebesar 19,2%.

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai arah hubungan positif dengan nilai perusahaan, tetapi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*p-value* sebesar 0,428). Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Harjito dan Nurfauziah (2006), Sujoko (2007), Rustendi dan Farid (2008), Wardani dan Hermuningsih (2011), Dhyah (2003). Hasil penelitian bertentangan dengan temuan Fuerst dan Kang (2000), Taswan (2003), Haruman (2008), Pujiati (2009), serta Chen dan Steiner (2000) yang menunjukkan arah hubungan negatif dan signifikan. Temuan penelitian ini tidak mendukung *agency theory* Jensen dan Meckling (1976) yang menjelaskan tentang adanya pemisahan yang jelas antara fungsi kepemilikan dengan fungsi pengelolaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) bahwa kepemilikan manajerial yang terkonsentrasi akan meningkatkan nilai perusahaan karena dapat mengurangi masalah keagenan. Implikasi temuan penelitian ini bahwa pihak manajemen pada sektor pertambangan tidak mempunyai cukup kendali dalam menentukan strategi pencapaian tujuan perusahaan yaitu peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil pengolahan data yang menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan saham oleh pihak manajemen selama periode penelitian pada industri pertambangan hanya sebesar 3,08%. Upaya ke depan akan lebih baik apabila kepemilikan saham oleh pihak manajer ditingkatkan, sehingga manajer lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja serta tanggung jawab atas peningkatan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai arah hubungan positif dengan nilai perusahaan tetapi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*p-value* sebesar 0,234). Hasil penelitian konsisten dengan temuan Sofyaningsih dan Pancawati (2011) serta Diyah dan Erman (2009). Hasil penelitian bertentangan dengan temuan Lins dan Karl (2002), Sujoko (2007) dan Pujiati (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, serta Haruman (2008) yang menemukan bahwa kepemilikan

institusional berhubungan positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Implikasi dari temuan penelitian ini bahwa institusi sebagai pemegang saham mayoritas pada industri pertambangan (dengan kepemilikan saham rata-rata 58,89% selama periode penelitian), tidak cukup *power* untuk mengawasi (*monitoring*) dan mengendalikan perilaku oportunistik manajer terutama dalam upaya peningkatan nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa kepemilikan publik mempunyai arah hubungan positif dengan nilai perusahaan dan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan (*p-value* sebesar 0,023). Hasil penelitian konsisten dengan temuan penelitian Purba (2004). Hasil penelitian bertentangan dengan temuan Adnantara (2013) yang melakukan penelitian terhadap 47 perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI selama periode 2008-2010, temuan penelitiannya menyebutkan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena proporsi kepemilikan saham publik kurang dari 5%. Hasil penelitian juga tidak konsisten dengan temuan Supriyanto dan Titik (2004) yang menyebutkan bahwa kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Implikasi dari temuan penelitian ini bahwa publik (masyarakat) sebagai pemegang saham dengan proporsi yang cukup besar pada industri pertambangan (dengan kepemilikan saham rata-rata 38,61% selama periode penelitian), cukup signifikan untuk mengawasi (*monitoring*) dan mengendalikan perilaku manajer terutama dalam upaya peningkatan nilai perusahaan. Arah hubungan yang positif mengindikasikan bahwa kepemilikan publik merupakan determinan yang dapat diperhitungkan sebagai kekuatan yang dapat mengendalikan perilaku manajer. Tanda positif memberikan gambaran bahwa jika jumlah kepemilikan publik semakin besar dan menyebar maka nilai perusahaan akan meningkat. Hal ini dapat dijelaskan bahwa, dengan semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh publik dibandingkan dengan nilai keseluruhan saham perusahaan serta semakin menyebar kepemilikannya, maka secara psikologis manajer akan merasa mempunyai tanggung jawab untuk menjalankan perusahaan dengan baik sehingga dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sekaligus dapat menjawab

hipotesis yang diajukan yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif serta pengaruh yang signifikan antara kepemilikan publik dengan nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa biaya keagenan mempunyai arah hubungan negatif dengan nilai perusahaan, tetapi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*p-value* sebesar 0,414).. Hubungan negatif memberikan gambaran bahwa jika biaya keagenan dibiarkan membengkak, hal tersebut dapat mengurangi pencapaian keuntungan kompetitif yang berdampak negatif terhadap kinerja serta nilai perusahaan. Hasil penelitian bertentangan dengan temuan Brau (2002), Fadah (2007), dan Tjandrawan (2009) yang menyatakan bahwa biaya agensi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Implikasi temuan penelitian ini bahwa rata-rata biaya keagenan pada industri pertambangan hanya sebesar 6,12% selama periode penelitian, tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berdampak pada rendahnya *monitoring power* terhadap perilaku manajer oleh pemegang saham mayoritas serta akan memicu terjadinya konflik (*agency conflict*).

SIMPULAN DAN SARAN

Kepemilikan saham melalui kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik, serta biaya keagenan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berkorelasi positif dengan nilai perusahaan tetapi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan, kepemilikan institusional berkorelasi positif dengan nilai perusahaan tetapi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan, kepemilikan publik berkorelasi positif dengan nilai perusahaan dan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan biaya keagenan berkorelasi negatif dengan nilai perusahaan tetapi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sebelum memutuskan untuk berinvestasi, investor sebaiknya memperhatikan faktor keuangan maupun non keuangan yang akan berpengaruh pada *return* serta risiko. Faktor yang harus diperhatikan adalah pergerakan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan serta proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh publik. Sedangkan bagi emiten sebaiknya memperbesar porsi kepemilikan publik

karena akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Saran bagi penelitian yang akan datang adalah: (1) Mengembangkan model penelitian dan teknik analisis, (2) Menambah periode pengamatan, (3) Memperluas unit analisis, (4) Menambah variabel penelitian serta menggunakan proksi yang berbeda terutama untuk mengukur variabel nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnantara, K. F. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan *Corporate Social Responsibility* pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*. Vol. 18, 108 No. 2. p.107 -113.
- Aida, A. 2004. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Utang. *Jurnal Studi Bisnis*. 2(1). p.19-30.
- Brau, J.C. 2002. Do Bank Price Owner Manager Agency Cost, an Examination of Small Business Borrowing. *Journal of Small Business Management*. 4(40). p.273-286.
- Diyah, Pujiati, dan W. Erman. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*. Vol. 12. No. 1. hal.71-86.
- Fachrudin, K. A. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan *Agency Cost* terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Keuangan*. Vol. 13. No. 1. hal.37-46.
- Fadah. I. 2007. Analisis Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Dividen Kas dan Biaya Keagenan serta dampaknya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta). *The 1st PPM National Conference on Management Research "Manajemen di Era Globalisasi" Sekolah Tinggi Manajemen PPM*. 7 November 2007. hal.1-17.
- Fakhrudin, M., dan H. M. Sopian. 2001. Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal. Buku I. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Fiakas, D. 2005. Tobin's q: Valuing Small Capitalization Companies. *Crystal Equity Research*, April.
- Fuerst, O., and H. Kang-Sok. 2000. Corporate Governance Expected Operating Performance and Pricing. *Working Papers; Yale School of Management*. p.1-138.

- Harjito, D. A., dan Nurfauziah. 2006. Hubungan Kebijakan Hutang, *Insider Ownership*, dan Kebijakan Dividen dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi di Indonesia. *JAAI*. 10(2). hal.121-136.
- Haruman, T. 2008. Struktur Kepemilikan, Struktur Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Finance an Banking Journal*. 10(2). hal.150-166.
- Jensen, M.C., and W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3. p.305–360.
- Lins and V. Karl. 2002. *Equity Ownership and Firm Value in Emerging Market*. *Social Sciench Research Network*. p.1-47.
- Listyorini. 2008. Saham Pertambangan Rontok, Harga Minyak Turun 13% <http://www.tekmira.esdm.go.id/currentissues/?p=726>, diakses pada 6 Juni 2015.
- Meythi. 2005. Konflik Keagenan, Tinjauan Teoritis dan Cara Mengurangnya. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. 5(2). hal.1-17.
- Mishkin, F. S. 2008. *The Economic of Money, Banking, and Financial Markets*. 8th Edition. New Jersey: Pearson Education, Inc.
- Nurlela, R., dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderanting. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Pertiwi, T. K., dan M. I. P. Ferry. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan, *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverage*. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 14. No. 2. hal.118-127.
- Pratama, R. A., dan A. M. Ardhanareswari. 2015. Harga Minyak Dunia Ambrol, Waspada Aksi Banting Saham Pertambangan. <http://market.bisnis.com/read/20150119/191/392746/harga-minyak-dunia-ambrol-waspada-aksi-banting-saham-pertambangan>, diakses pada 6 Juni 2015.
- Pujiati, D. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*. 12(1). hal.71-86.
- Purba, Jan Horas V. 2004. Pengaruh Proporsi Saham Publik terhadap Kinerja Perusahaan (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Ilmiah Ranggagading*. Vol. 4. hal.109-116.
- Ross, S. A. *et al.* 2006. *Corporate Finance Fundamentals*, 7th edition. McGraw Hill. New York.

- Rustendi, T., dan J. Farid. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*. Vol. 3. No. 1. hal.411-422.
- Shinta, N. P., dan A. Nurmala. 2011. Eksplorasi Struktur Kepemilikan Saham Publik di Indonesia Tahun 2004-2008. *The Indonesian Accounting Review*. Vol. 1. No. 2. p.145–154.
- Sofyaningsih, S., dan H. Pancawati. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 3. Hal.68-87.
- Sujoko. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 9(1). hal.41-48.
- Sukamulja, S. 2004. *Good Corporate Governace* di Sektor Keuangan: Dampak GCG Terhadap Kinerja Keuangan (Kasus di Bursa Efek Jakarta). *BENEFIT*. Vol. 8. No. 1. Juni. hal. 1-25.
- Supriyanto, B., dan S. Titik. 2004. Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial dan Publik, Ukuran Perusahaan, *EBIT/SALES*, dan *Total Debt/Total Assets* Terhadap Nilai Perusahaan yang Telah Go Publik dan Tercatat di BEJ. Semarang. *Telaah Manajemen*. Vol 1. ed. 3. STIE STIKUBANK.
- Suranta, E., dan P. M. Pratana. 2003. Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan model persamaan linier simultan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 6. No. 1. Januari. hal.54-68.
- Tarjo, dan J. Hartono. 2003. Analisis *Free cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. IAI. hal.278 – 293.
- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.10(2). hal.162-181.
- Tjandrawan, D. I. 2009. Analisis Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Dividen Kas dan Biaya Keagenen serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*. 9(1). hal.29-38.
- Van Horne, J., and Wachowich. 2004. *Fundamental of Financial Management*. Prentice Hall, England.
- Wardani, D. K., dan S. Hermuningsih. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 15. 27.