DETERMINAN MEKANISME *INTERNAL CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *AGENCY COSTS*: STUDI PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA

Hj. Nina Dwi Setyoningsih
Fakultas Ekonomi

Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
Shielyusuf@yahoo.com

Abstrak

Secara alamiah, perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnis akan dipengaruhi oleh suatu kerangka tata kelola (corporate governance framework). Kerangka tersebut dibentuk hukum dan regulasi, anggaran dasar, dewan direksi, dewan komisaris, pasar modal, pasar produk, konsumen dan lainnya. Agar perusahaan memiliki keuntungan jangka panjang, shareholder dan stakeholder perlu mempertimbangkan tata kelola yang baik (good corporate governance). Penelitian ini bertujuan untuk mempoleh bukti empiris tentang pengaruh mekanisme internal corporate governance terhadap agency costs dan implikasinya terhadap kinerja terhadap hasil keuangan. Temuan penting penelitian ini adalah kepemilikan institusional belum efektif digunakan sebagai alat untuk memonitor manajemen dalam meningkatkan efisiensi penggunaan aktiva perusahaan dan ukuran dewan direksi dapat digunakan sebagai alat untuk meningkatkan efisiensi penggunaan aktiva perusahaan sebagai alat untuk meningkatkan konsolidasi pemegang saham dan dapat dijadikan variabel untuk mengurangi agency cost.

Keywords: internal corporate governance, agency cost

PENDAHULUAN

Perusahaan adalah sebuah entitas bisnis yang keberadaannya banyak mendibutkan kontribusi, seperti menciptakan lapangan kerja, meningkatkan kesejahteraan masyarakat yang tentunya telah sesuai untuk pembangunan ekonomi negara. Dalam perusahaan terdapat hubungan antara pemilik (principals) dan agen (agent) yang dikenal oleh para pemegang saham (principals) dan direksi dengan hubungan keagenan. Jensen dan Meckling (1976) mengatakan hubungan keagenan muncul ketika satu atau lebih principalsmempekerjakan agent untuk bertindak dan mendelegasikan kekuasaan kepada agent untuk membuat keputusan atas namanya. Dalam pasar modal, pasar produk, pasar konsumen dan lainnya, perusahaan sebuah produk untuk menjadi bagi investor dan manajer yang menggambarkan permintaan antara kepemilikan dan pengendalian, sebagai sebuah model untuk dua individu yang saling dengan kepentingan yang saling bertentangan. Konsepdasarnya bahwa agent harus bertindak secara rasional untuk kepentingan principal-nya, agent

harus menggunakan kondisi, kebijakanan, etikal baik dan tingkah laku yang wajar dan adil dalam menimpa perusahaan.

Pada prakiknya timbul masalah (*agency problem*), karena ada kesenjangan kepentingan antara pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dengan pihak manajemen yang mengelola perusahaan. Pemilik perusahaan menginginkan keuntungan yang telah dimaximalisasi, memberikan pendapatan (*return*) yang maksimal, sedangkan pihak manajemen memiliki kepentingan terhadap pendeliran *incentives* atas pengelolaan dana pemilik perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa *agency cost*/financial akibat adanya permasalan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Permasalaan yang mendasilkan hungu pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan semna terhadapagency conflict. Hal semada dinungkapkan oleh Fama dan Jensen (1983) dan Shleifer dan Vishny (1997) yang mengemukakan bahwa dengmgemukakan jika antar pihak *principal* (pemilik)dan *agent* (manager) memiliki kepentingan yang berbeda, maka*cal* konflik yang dinamakan konflik kongenan.

Konflik kongenan ini mendatibkan biaya (*cost*), yang maacal dari ketidakmengamaan pengamatan kontrak antara agenty dan *principals*, karena adanya informasi yang asimetrik. Biaya ini dikenal sebagai *agency cost* (biaya kongenan) yang meliputi pengikatan *monitoring, bonding* dan *residual loss* (biaya residual) (Jensen, 1986).

Menurut Sarto (2000:2), konflik kongenan tersebut secara alamiah akan terjadi dalam struktur kepemilikan perusahaan (*ownership structure*) yang terdiri dari dua tipe, yaitu struktur kepemilikan yang tersebar (*dispersed ownership*) kepada *outside investor* (pasra pemegang saham publik) dan struktur kepemilikan dengan *concentrated* (*control*) pada segelintir pemegang saham saja (*concentrated ownership*).

Berdasarkan dan perbedaan struktur kepemilikan perusahaan di atas, penerapan *corporate governance* menjadi sangat penting bagi perusahaan yang salah satu tujuannya adalah untuk meneekan potensi konflik kepentingan. Perusahaan dengan struktur kepemilikan yang tersebar kepada *outside investor*, perlu menerapkan *corporate governance* untuk meningkatkan kewenangan yang dimiliki oleh manajemen, sehingga dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen, sehingga perusahaan dengan struktur kepemilikan yang memiliki kontrol pada segelintir pemegang saham, perlu menerapkan *corporate governance* untuk minimalisasi potensi konflik kepentingan yang timbul antara pengendali perusahaan dan *outside investor* (pemegang saham publik).

Dengan demikian, *corporate governance* yang efektif akan dipengaruhi oleh suatu kerangka atau kaidah *corporate governance* (*framework*). Kerangka tersebut dibentuk bakam dan regulasi, anggaran dasar, kode etik, perjanjian-perjanjian yang dibuat dengan konsilitasi, karyawan, komisaris dan lain sebagainya. Agar perusahaan memiliki kelangsungan jangka panjang, shareholders dan stakeholders perlu mempertimbangkan tata kelola yang baik (*good corporate governance*).

Pada penelitian ini penggunaan proksi *asset turnover* (AT) dalam mengukur biaya kongenan dikaitkan bahwa semakin tinggi *asset turnover*(AT)

mesamiskinkan bahwa manajer bekerja dengan semanah-semanah meninakatkan laba perusahaan yang berarti meningkatkan nilai perusahaan dan berdampak merubuna kesahatanan bagi pemegang saham (*principal*). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ang *et al*., (1999) dan Singh *et al*.,(2003)menerkatkan bukti terhadap hubungan antara struktur kepemilikan dengan biaya keagenan yang diproksikan dengan rasio biaya operasional dan beban operasi. Hasil yang dilingun menyatakan bahwa biaya keagenan pada perusahaan dengan manajemen yang berasal dari luar (*outsider*) relatif lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan manajemen sendiri (*owner managed*). Penelitian mereka juga menemukkan bahwa efisiensi pemanfaatan aktiva dan beban operasi pada perusahaan kecil dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Penelitian Singh *et al*.(2003) menganalisa hubungan antara struktur kepemilikan dengan biaya keagenan yang diproksikan dengan rasio biaya operasional dan beban operasi. Hasil penelitian Ang *et al*., (1999) yang menyatakan bahwa variabel tinggi kepemilikan manajerbekecan positif dan signifikanmempengaruhi efisiensi pemanfaatan aktiva perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Faizal (2004). Di dalam penelitiannya Faizal (2004) menggunakan sampel sebanyak 35 perusahaan dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2001.Hasil penelitian tersebut yaitu, pada tahun 1999 dan 2000 menunjukkan hasil yang berbeda dengan biaya keagenan yang berarti bahwa kepemilikan manajerial belum dapat berfungsi sepenuhnya sebagai mekanisme untuk meningkatkan efisiensi pemanfaatan aktiva perusahaan dan belum dapat mewakiai diskresi manajerial. Demikian jug dengan kepemilikan institusional yang berhubungan negatif dengan biaya keagenan yang berarti bahwa kepemilikan institusional belum dapat berfungsi sebagai alat pengawas manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi ukuran dewan direksi ternyata menunjukkan hubungan yang positif dengan biaya keagenan yang berarti bahwa ukuran dewan direksi dapat dijadikan sebagai variabel yang mempengaruhi biaya keagenan.

Motivasi dilakukan penelitian ini karena *pertama*, adanya hasil-hasil yang tidak konsisten dari penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan struktur dewan direksi yang berpengaruh terhadap *corporate governance* terhadap biaya keagenan.Sebagai ini mengenai mekanisme internal *corporate governance* terhadap biaya keagenan masih menjadi topik yang menarik untuk diteliteKedua, faktor-faktor yang mempengaruhi biaya keagenan perlu terus diteliti agar dapat memberikan petunjuk dan dasar pertimbangan bagi para stakeholder untuk mengurangi biaya keagenan.

Keliatan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah *pertama*, tahun yang diamati pada penelitian ini mengambil tahun 2010 sampai dengan tahun 2013, dengan jumlah sampel sebanyak 69 perusahaan. *Kedua*, penambahan satu variabel kontrol yaitu risiko, selain dipertakan dalam analisis data juga dihasrgkan dapat mempengaruhiasi model biaya keagenan. Variabel risiko dilagikatan bahwa perusahaan yang memiliki aliran kas yang tidak stabil mempajakan penggunaan risiko yang dimungang perusahaan. Pada kondisi tingkat risiko tinggi, perusahaan membagikan dividen dalam jumlah kecil karena sebagian

kesempatan diakibatkan pada laba ditahan. Aliskoyi ini digunakan sebagai sumber internal untuk pertumbuhan. Kepemilikan menempatkan direktur kecil pada tingkat risiko tinggi akan mempoberoleh konflik kesepatan (Crutchley dan Hansen, 1989; Barbaba *et al*., 1994). Kerjaa,metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan variabel dependen adalah *underpricing* dan variabel independen pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara simbol baik dengan uma proksi yaitu*asset turnover* (AT) yang hasilnya dibandingkan menabang persentasi dari total semada, dan proksi selling and *general administrative* (SG&A) digunakan sebagai alat analisis sensitivitas. Berdasarkan uraian di atas maka pokok masalah penelitian ini dapat dirumuskan dalam pertanyaan sebagai berikut:Apakah determinan mekanisme *internal corporate governance* yang terdiri dari struktur kepemilikan dan ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap biaya keagensi?

TINJAUAN PUSTAKA

Agency Theory

Perusahaan merupakan pusat perjanjian kontrak antara berbagai pihak yaitu pemegang saham, manajer, pemasok dan pihak-pihak lainnya termasuk karyawan dan pekerja dan dikenal dengan hubungan keagenan. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak di mana satu atau lebih orang mempekerjakan *agent* untuk melakukan suatu jasa dan termasuk mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Pengertian ini sama dengan konsep dalam manajemen keuangan bahwa hubungan mucral antara pemegang saham (*shareholder*) dengan para manajer dan antara pemegang saham dengan kreditur. Dalam hubungan keagenan, pemegang saham dengan kreditur disebut *principal* dan disebutnad *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Bagi Scott (2003:305), hubungan pemilik-manajer dalam teori keagenan merupakan sebuah proksi untuk separdeh hewar *inventor* dan manajer yang menggambarkan pemisahan antara kepemilikan pengendalian, sebagai sebuah model untuk dua individu yang rasional dengan kepentingan yang saling bertentangan.

Agency Conflict

Konflik keagenan muncul akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Konflik keagenan tersebut bias terjadi karena adanya *asymmetric information* antara pemilik dan manajer, yang terdiri dari dua tipe, pertama, *adverse selection*. Pada tipe ini, pihak yang mencoa memiliki informasi lebih sedikit dibanding pihak lain, telah *alcoa* cara untuk melindungi perjanjian dengan pihak lain tersebut apapun bentuknya, dan jika tetap melakukan perjanjian dia akan membatasi dengan konsiler yang sangat ketat dan biaya yang sangat mahal.

Konflik keagenanalapat terjadi dua bentuk yaitu:

A. Konflik keagenanantara pemegang saham dan manajer

Tujuan utama pemilik perusahaan adalah memaksimumkan kemakmuran atau kekayaannya dengan melihat nilai sekarang dari aton kas yang dihasilkan oleh investasi perusahaan sedangkan manajer bertujuan pada peningkatan pertumbuhan dan

akuisisi perusahaan. Tujuan ini dilandasi oleh dua alasan yaitu 1) Pertumbuhan yang meningkat akan memberikan peluang bagi manajer bonus dan menengah untuk dipromosikan. Selain itu, manajer dapat memberikan diri sebagai karyawan yang produktif sehingga dipercaya pengkerjaan lebih dan wewenang untuk mementukan investasi perusahaan. 2) Ukuran dan pertumbuhan yang tertentu besar memberikan keuntungan pekerjaan atau mengurangi kemungkinan *lay-off* dan kompensasi yang semakin besar (Jensen dan Meckling, 1976).

B. Konflik kepentoran antara pemegang saham dan kreditur

Mekanisme penggunaan utang (*bonding mechanism*) dilakukan strukturr modal mengurikan sebih into upaya pihak pemegang saham untuk mengatasi timnilih keagenan yang timbul karena pertentuhan antara pengelekian dan kepemilikan perusahaan.

Agency Costs

Biaya yang timbul agar manajer bertindak selaras dengan tujuan pemilik atau dengan kata lain biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mengurangi konflik keagenan diserbut dengan biaya keagenan yang meliputi pengikatan *monitoring*, *bonding dan residual loss* (Jensen dan Meckling, 1976). Teori keagenan dijelaskan bahwa pemegang saham akan mengontrol manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan hal tersebut dikarbakan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengikatan tersebut akan menambah biaya perusahaan yang mempertahankan pemenuhan kesatuagan perusahaan dan pemenuhan deviden yang akan diterima. Pemegang saham dengan demikian akan mengontrol manajer untuk bertindak sesuai dengan tujuan pemilik dengan dasar bahwa utang mengandung resiko yang tinggi. Perbedaan kepentingan inilah muka timbulnih konflik yang biasa diserbut dengan konflik agensi. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang dapat mensejajarkan kepentingan kepentingan tersebut. Akibat dari timnilihya mekanisme pengawasan (*monitoring*) tersebut mengeluhkan timbulnya suatu biaya yang disebut biaya keagenan.

Corporate Governance

Konsep *Corporategovernance* dapat dikatakan sebagai kelanjutan dari teori keagenan yang dikemukan biaa berfungsi sebagai alat untuk mengendalikan dan mengendalikan perusahaan. Dari sisi penyedia dana perusahaan (*suppliers of finance*) *corporate governance* dapat dipandang sebagai cara untuk memastikan pengembalian dari investasi yang dikeuarkan (Shleifer dan Vishny, 1997). Kaseney dan Wright (1992) dan Darmiasuti (2005), menerjakan bahwa *corporate governance*, mempunyai dua dimensi. Dimensi pertama adalah *stewardship* dan akuntabilitas, yang menekankan pada pertanyaan kinerja manajemen dan keputusan tewujudnya akuntabilitas manajemen terhadap pemegang saham. Dimensi kedua adalah *enterprise* (penciptaan nilai), yang menekankan pada upaya memenhasi prediksi manajerial bisnis pendapatan kewajibersam pemasukan. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa akuntabilitas dan penciptaan nilai merupakan dua dimensi penting dari

corporate governance. Pendefinisian *Corporategovernance* mengalami perkembangan dari tahun ke tahun. Secara sederhana Mehdi, Nurhzuhi, 2001 mendefinisikan *Corporate governance* sebagai suatu sistem untuk mengarahi dan mengendalikan perusahaan. Hoesada (2010) mendefinisikan definisi yang lebih luas dimiliki dari dua sisi yaitu sisi internal dan sisi eksternal dari perusahaan. Sisi internal dari *corporate governance* adalah sistem pertanggungjawaban resmi direksi kepada pemegang saham berlangsung dalam pengertian luas, meliputi semua jaringan hubungan formal-informal sekor korporasi dan konsekuensinya bagi masyarakat umum.

Mekanisme *Corporate Governance*

Menurut Jensen dan Meckling (1976) serta Gomerich (2003) mefinasi dua mekanisme internal yaitu mekanisme perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (shareholder) yaitu mekanisme pengendalian perusahaan internal dan mekanisme pengendalian berdasarkan pasar. Mekanisme pengendalian internal dibentuk untuk menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Dewan direksi perusahaan publik bertanggung jawab pada pengembangan dan implementasi mekanisme ini. Kontrak insentif jangka panjang memajukan satu pilihan mekanisme internal untuk menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Dengan dibentuk manajer akan meningkatkan nilai perusahaan atau pemegang saham meningkat. Dengan dibentuk manajer akan meningkatkan nilai perusahaan atau meningkatkan kemakmuran pemegang saham karena jaga akan meningkatkan kekayaan manajer. Beberapa contoh bentuk kontrak insentif antara lain kepemilikan saham, pembelian stock option, serta insentan permencatan apabila laba perusahaan meduh (Jensen dan Meckling, 1976; Fama, 1980).

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini mengkaji faktor-faktor penentu apa sajakah yang mempengaruhi agency cost. Berdasarkan karakteristik masalah yang diteliti, penelitian ini diajak dikelompokkan ke dalam penelitian kausal komparatif. Menurut Indriantoro dan Bambang (2002) penelitian kausal komparatif (*causal -comparative research*) mengacuan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang diplih menggunakan pertimpelan berstatistik (*purposive sampling*) yaitu dantuk penelitian sampel dengan kriteria tertentu.

Kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan permanufakturasu yang telih tercatat di BEI tahun 2010-2013.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara berjalan selama periode penelitian dengan pelaporan tahunan yang berakhir pada tanggal 31 Desember.

3. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan laba rugi dengan pendekan laba dan tidak rugi karena laba yang negatif sebagai penyebut dalam perhitungan roa sehingga tidak bermakna dalam perhitungan roa keuangan.

Tabel 1. Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2010	192
Perusahaan manufaktur yang tidak tercatat tahun 2010-2013	(10)
Jumlah perusahaan manufaktur yang tercatat tahun 2010-2013	142
Perusahaan yang mengalami kerugian tahun 2010-2013	(73)
Jumlah sampel	69

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menyajikan pengumpulan dan penyajian data variabel dependen dan variabel independen dengan tujuan untuk menampakan karakteristik sampel yang diteliti baik mengenai rata-rata (mean), nilai minimum, nilai maksimum dan deviasi standarnya.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Dev. Standar	Maximum	Minimum
Kep. Manajerial	3.679	88.458	89.450	.000
Kep. Institusional	69.085	99.550	99.550	.000
U. dewan direksi	9.3724	20.000	20.000	4.000
Ukuran perusahaan	13.787	17.875	17.875	10.230
Diaktiva perusahaan	0.237	1.750	1.750	.000
Deakiva	29.239	199.635	199.635	.000
Risiko	.084	.484	.484	.000
AT	1.142	3.243	3.243	.005
SGA	.168	2.210	2.210	.000

Dari tabel diketahui bahwa kepemilikan manajerial menampilkan rata-rata 3.679 dengan deviasi standar 13.028 dengan nilai minimum 0.000 dan nilai maksimum 89.450. Kepemilikan institusional menampilkan rata-rata 69.085 dengan deviasi standar 20.240 dengan nilai minimum 0.000 dan nilai maksimum 99.550. Jumlah dewan direksi menampilkan rata-rata 9.372 dengan deviasi standar 3.428 dengan nilai minimum 4.000 dan nilai maksimum 20.000. Ukuran perusahaan menampilkan rata-rata 13.787 dengan deviasi standar 1.230 dengan nilai minimum 10.230 dan nilai maksimum 17.875. Uang perusahaan menampilkan rata-rata 0.401 dengan deviasi standar 0.237 dengan nilai minimum 0.000 dan nilai maksimum 1.750. Diaktiva menampilkan rata-rata 29.239 dengan standar deviasi 36.376 dengan nilai minimum 0.000 dan nilai maksimum 199.635. Risiko menampilkan rata-rata 0.084 dengan deviasi standar 0.001 dengan nilai minimum 0.000 dan nilai maksimum 0.484. Perpatuan aktiva dimentukan dengan (AT) menampilkan bahwa rata-rata perpatuan

diskro adalah 1.142 dengan deviasi standar 0.564 dengan nilai minimum 0.095 dan nilai maksimum 3.243. Beban Operasi diterankan dengan (NGA/A) menunjukan bahwa rata-rata beban operasi adalah 0.168 dengan deviasi standar 0.204 dengan nilai minimum 0.020 dan nilai maksimum 2.210.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Tabel 5. Hasil Uji Asumsi Klasik

	Multikolinearitas	Autokorelasi
Variabel	VIF	(Durbin-Watson)
Kepemilikan manajerial	1,000	2,017
Kepemilikan institusional	1,463
Leverage keuangan	1,783
Ukuran perusahaan	2,076
Umur perusahaan	1,269
Dividen	1,049
Risiko	1,224

Tabel 5 menunjukan hasil uji asumsi klasik pada persamaan beta keagenan (AT). Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model persamaan ini tidak mengandung masalah multikolinearitas, autokorelasi, heterokedastisitas. VIF masing-masing variabel kurang dari 10 dan nilai tolerance variabel mendekati 1. Nilai Durbin-Watson sebesar 2,017 berarti model persamaan ini tidak mengandung masalah autokorelasi. VIF masing-masing variabel secara berurutan adalah sebesar 1,000 (kepemilikan manajerial), 1,463 (kepemilikan institusional), 1,783 (ukuran dewan direksi), 2,076 (ukuran perusahaan), 1,269 (umur perusahaan), 1,049 (dividen), 1,224 (risiko).

Autokorelasi dideteksi dengan menggunakan nilai Durbin-Watson dari model persamaan beta keagenan (AT). Nilai DW sebesar 2,017 dengan nilai batas atas (du) sebesar 1,697 dan 1,841 (untuk k=7 dan n= 207). Daerah bebas autokorelasi berada diantara nilai d_u dan (4-d_u) sebesar 1,841 - dan 2,159 sedangkan daerah tugas-tugas berada diantara nilai d_L dan d_U sebesar 1,697 dan 1,841 serta diantara nilai (4-d_U) dan (4-d_L) sebesar 2,159 dan 2,303. Hasil uji autokorelasi yang dilakukan menunjukkan nilai DW berada diantara nilai d_U dan (4-d_U) yaitu 1,841 dan 2,159 sehingga dapat disimpulkan model persamaan regresi model bebas mengandung beban dari autokorelasi.

Heterokedastisitas dideteksi menggunakan uji Glesjer (absolut residual/*Rule of thumb* yang digunakan adalah bila nilai $Prob_{t-hitung} > Prob_{t-tabel}$ berarti terjadi heterokedastisitas, namun sebaliknya apabila nilai $Prob_{t-hitung} < Prob_{t-tabel}$ maka akan terjadi homokedastisitas.

Tabel 6. Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel bebas	Nilai t	Nilai p	Interpretasi
Kepemilikan manajerial	0.000	0.994	homokedastisitas
Kepemilikan institusional	1.065	0.288	homokedastisitas
Ukuran dewan direksi	2.421	0.016	

Ukuran Perusahaan	-0914	0.362	Hipotesis ditolak
Umur Perusahaan	-0027	0.532	Hipotesis ditolak
Dividen	-1.267	0.207	Hipotesis ditolak
Risiko	1.085	0.279	

Kesimpulan yang diduga bahwa untuk (kepemilikan manajerial, kepemilikan institutional, ukuran dewanderiksi, ukuran perusahaan, umug perusahaan, pembayaran dividen, dan risiko) absolut residualdiduk terjadi heterodesdeniten dengan dimapakkan t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel}

Analisis Regresi Linier Berganda

Pengolahan data dengan menggunakan regresi linear berganda dilakukan beberapa tahapan untuk mencari pengaruh variabel independen yang terdiri darikepemilikan manajerial (Mkmnj), kepemilikan institutional (Inst), ukuran dewan direksi (Boardsize), ukuran perusahaan (Firmsize), umug perusahaan (Leverage), pembayaran dividen (Dividen), dan risiko (Risk) terhadap variabel dependen pada biaya keagenan dengan proksiAsset Turnover (AT).

Uji kesebaikan model (uji Fabilakukan untuk mengaji apakah ada pengaruh secara serentak dari kepemilikan manajerial (Mkmnj), kepemilikan institutional (Inst), ukuran dewan direksi (Boardsize), ukuran perusahaan (Firmsize), umug perusahaan (Leverage), pembayaran dividen (Dividen), dan risiko (Risk) terhadap *Asset Turnover* (AT) ditunjukkan dengan nilai F hitung sebesar 16,710 dan nilai p sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 (0,000 < 0,05). Hasil uji F tersebut menunjukkan bahwa terdapat umug cakup signifikan dari variabel kepemilikan manajerial (Mkmnj), kepemilikan institutional (Inst), ukuran dewan direksi (Boardsize), ukuran perusahaan (Firmsize), umug perusahaan (Leverage), pembayaran dividen (Dividen), dan risiko (Risk) terhadap *Asset Turnover* (AT). Hasil analisis koeisisi dipeoleh nilai R^2 = 0,370. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang dipeoleh sebesar 37% sedangkan sisanya pada 63%, dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan model. R sebesar 0,608 artinya pengaruh antara variabel kepemilikan manajerial (Mkmnj), kepemilikan institutional (Inst), ukuran dewan direksi (Boardsize), ukuran perusahaan (Firmsize), umug perusahaan (Leverage), dan pembayaran dividen (Dividen), risiko (Risk) terhadap *Asset Turnover* (AT) adalah cukup kuat.

Hasil regresi dapat dilihat pada tabel dibawah ini (lampiran 2):

Tabel 5. Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

Agency Cost (AT)= 2.320 +0.000Mnan + 0.001Inst + 0.077Boardsize - 0.101Firmsize + 0.228Leverage +0.002Dividen +1.961Risk

Variabel	Koefisien	Standard	Nilai t	Nilai p

	Regresi	Error		
Kepemilikan manajerial	0.008	.002	2.443	0.016*
Kepemilikan institusional	0.001	.000	0.735	0.476
Ukuran dewan direksi	0.077	.012	6.197	0.000*
Leverage perusahaan	0.000	.000	0.000	0.000
Umur perusahaan	0.224	.161	1.589	0.133
Pembayaran dividen	0.002	.001	2.643	0.009*
Risiko	1.915	.423	4.524	0.000*

* signifikan secara statistik pada level α= 5 %

Variabel dependen pada regresi ini adalah *Asset Turnover*(AT) sedangkan variabel independenya adalah kepemilikan manajerial (Mown), kepemilikan institusional (Inst), ukuran dewan direksi (Boardsize), ukuran perusahaan (Firmsize), umur perusahaan (Leverage), pembayaran dividen (Dividend), dan risiko (Risk) .

Tampak pada persamaan tersebut menampakkan angka yang signifikan hanya pada variabel kepemilikan manajerial (Mown), ukuran dewan direksi (Boardsize), ukuran perusahaan (Firmsize), pembayaran dividen (Dividen), dan risiko (Risk) sedangkan variabel yang lain yaitu kepemilikan institusional (Inst) dan umug perusahaan (Leverage) tidak menampakkan angka yang signifikan.

Hasil uji regresi di atas menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi dengan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, pembayaran dividen dan risiko yang berpengaruh secara parsial terhadap biaya keagenan yang diproksi dengan *asset turnover* (AT) hanya kepemilikan manajerial (Mown), ukuran dewan direksi (Boardsize), ukuran perusahaan (Firmsize), pembayaran dividen (Dividen), dan risiko (Risk), sedangkan kepemilikan institusional (Inst) dan umug perusahaan (Leverage) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya keagenan yang diproksi dengan *Asset Turnover* (AT).

Hasil Uji Analisis Sensitivitas

Analisis sensitivitas dilakukan terhadap biaya keagenan yang diproksi dengan selling *and general administrative* (SG&A),gana mencari hubungan dengan variabel independen yang meliputi variabel kepemilikan manajerial (Mown), kepemilikan institusional (Inst), ukuran dewan direksi (Boardsize), ukuran perusahaan (Firmsize), umug perusahaan (Leverage), Uji kesebutlan model (uji F) dilakukan untuk mellihat apakah ada pengaruh secara serentak dari kepemilikan manajerial (Mown), kepemilikan institusional (Inst), ukuran dewan direksi (Boardsize), ukuran perusahaan (Firmsize), umug perusahaan (Leverage), pembayaran dividen (Dividen), dan risiko (Risk) terhadap *selling and general administrative* (SG&A). Hasil uji F sebesar 0.000 dengan nilai signifikan sebesar 0,003 dengan nilai p sebesar 0,000 (signifikan pada α=5%) dengan Uji hisl ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang cukup signifikan dari variabel kepemilikan manajerial (Mown), kepemilikan institusional (Inst), ukuran dewan direksi (Boardsize), ukuran perusahaan (Firmsize), umug perusahaan (Leverage), pembayaran dividen (Dividen), dan risiko (Risk) terhadap *selling and general administrative* (SG&A). Hasil analisis korelasi dipperoleh nilai R^2 = 0.123

Angka ini menunjukkan bahwa variasi nilai*selling and General Administrative* (SG&A) yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang dipersiteh sebesar 12.3%, sedangkan sisanya yaitu 87.7% dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan model. R sebesar 0.351 artinya pengaruh antara variabel kepemilikan manajerial (Mnrsi), kepemilikan institusional (Inst), ukuran dewan direksi (Boardsize), ukuran perusahaan (Firmsize), utang perusahaan (*Leverage*), dan pembayaran dividen (Dividen), risiko (Risk) terhadap *selling and general administrative* (SG&A) adalah kuat.

Tabel 6. Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda
Agency Cost (SG&A)=0.199 - 0.001Mnrsi - 0.001Inst + 0.003Boardsize
+0.001Firmsize - 0.000Leverage - 0.000Dividen + 0.000Risk

Variabel	Koefisien Regresi	Standard Error	Nilai t	Nilai p
Kepemilikan manajerial	-0.001	.001	-2.235	0.027*
Kepemilikan Institusional	-0.001	.001	-0.746	0.457
Ukuran dewan direksi	0.003	.005	0.482	0.630
Ukuran perusahaan	0.005	.012	0.415	0.678
Utang perusahaan	-0.000	.000	-1.112	0.269
Pembayaran dividen	-0.000	.000	-0.829	0.408
Risiko	0.494	.180	2.236	0.026*

* Signifikan secara statistik pada level α= 5%

Variabel dependen pada regresi ini adalah biaya keagenan yang diprediksi dengan *selling and general administrative* (SG&A), sedangkan variabel independen terdiri dari kepemilikan manajerial (Mnrsi), kepemilikan institusional (Inst), ukuran dewan direksi (Boardsize), ukuran perusahaan (Firmsize), utang perusahaan (Leverage), pembayaran dividen (dividen), dan risiko (risk).

Tampak pada persamaan tersebut menunjukkan angka yang signifikan hanya pada variabel kepemilikan manajerial (Mnrsi) dan utang perusahaan (*Leverage*) sedangkan variabel lain yaitu kepemilikan institusional (Inst), ukuran dewan direksi (Boardsize), ukuran perusahaan (Firmsize), pembayaran dividen (Dividen), dan risiko (risk) tidak menunjukkan angka yang signifikan.

Dari tabel 6 dapat kita lihat hasil dari uji t dari variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial (Mnrsi), kepemilikan institusional (Inst), ukuran dewan komisaris (Boardsize), dengan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (Firmsize), utang perusahaan (*Leverage*), pembayaran dividen (dividen), dan risiko (Risk) yang berpengaruh secara parsial terhadap biaya keagenan yang diprediksi dengan *selling and general administrative* (SG&A) hanya kepemilikan manajerial (Mnrsi) dan utang perusahaan (*Leverage*), sedangkan variabel kepemilikan institusional (Inst), ukuran dewan direksi (Boardsize), ukuran perusahaan (Firmsize), pembayaran dividen (Dividen), dan risiko (Risk) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya keagenan yang diprediksi dengan *selling and general administrative* (SG&A).

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil empiris yang dikemukan pada bab empat digunakan sebagai dasar untuk menolak atau menerima hipotesis yang dikemukakan pada bab sebelumnya, dan mencermatan simpulan, keterbatasan, dan saran-saran pada bab berikutnya. Bab lima ini berisi tentang simpulan, implikasi dan saran, keterbatasan penelitian; dan saran-saran yang diusulkan untuk penelit berikutnya.

Simpulan Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh mekanisme internal corporate governance yang terdiri dari struktur kepemilikan (managerial dan institusional) dan ukuran dewan direksi terhadap biaya keagenan. Studi dilakukan pada perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia.

Berdasar hasil analisis data dapat dimpulkan bahwa mekanisme internal *corporate governance* hanya komponen kepemilikan managerial dan ukuran dewan direksi yang signifikan terhadap biaya keagenan, sedangkan kepemilikan institusional tidak signifikan. Dimpulkan bahwa tidak seluruh indikator atau komponen dalam mekanisme internal *corporate governance* berpengaruh terhadap biaya keagenan. Struktur kepemilikan managerial dapat digunakan sebagai mekanisme untuk meningkatkan efisiensi pemanfaatan aset perusahaan yang dimanifestasi dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan ukuran dewan direksi dapat digunakan sebagai alat untuk meningkatkan efisiensi pemanfaatan aktiva perusahaan yang dimanifestasi bahwa beban agen dapat dikurangi. Struktur kepemilikan institusional dan kepemilikan institusional sedangkan kepemilikan institusional beban efektif digunakan sebagai alat untuk memonitor manajemen dalam meningkatkan efisiensi pemanfaatan aktiva perusahaan yang dimanifestasi bahwa beban dapat digunakan sebagai alat untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Berdasarkan hasil analisis sensitivitas yang signifikan pengaruhnya terhadap biaya keagenan adalah kepemilikan managerial, sedangkan kepemilikan institusional tidak signifikan terhadap biaya keagenan. Dimpulkan bahwa mekanisme internal *corporate governance* yang konsisten terhadap biaya keagenan adalah kepemilikan managerial baik yang diproksi dengan asset turnover (AT) maupun dengan selling and *general* administrative (SG&A), hal ini konsisten dengan penelitian Ang et al., (1999) dan Singh *et al*., (2003) yang menyatakan semakin tinggi kepemilikan managerial akan semakin efisien dalam mengelola aset perusahaan dan akan menurunkan biaya agen dan bahan opsional pada penandingan terhadap kepemilikan institusional tidak signifikan terhadap biaya keagenan dan konsisten dengan penelitian Faizal (2004) yang menyatakan bahwa hubungan antara kepemilikan institusional dengan biaya keagenan adalah negatif dan mengindikasikan kepemilikan institusional belum efektif sebagai alat memonitor manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan, dan ukuran dewan direksi tidak signifikan terhadap biaya keagenan dan tidak konsisten dengan penelitian dari Singh *et al*. (2003) menyatakan bahwa ukuran dewan direksi yang kecil secara positif dan signifikan mempengaruhi efisiensi pemanfaatan aktiva.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yaitu: R^2 yang sesuai sebesar 0,370 angka ini menunjukkan bahwa variasi nilai *Asset Turnover* (AT) yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang dipersoleh sebesar 37% sedangkan sisanya, yaitu 63% dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan model. Namun hal ini tidak menjadi masalah, karena berdasarkan uji F, modelnya sudah sah/signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

Ang, J , Cole R, dan James Wah Lin. 1998. Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Finance*. Vol.53, hlm.81-106.

Agrawal, A. dan Charles R. Knoeber. 1996. Firm Performance and Mechanisme to Control Agency Problem between Manager and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 31

Barbala, C.T, K.P Moon dan R.P Rao. 1984. Managerial Ownership, Debt Poly and the Impact of Institutional Holdingan Agency Perspective. *Financial Management*. Vol.23.

Crutchley, C.E. dan Robert S. Hansen,. 1989. A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage and Corporate Dividends. *Financial Management*.

Cai, F, Kaul G dan Z. Lu. 2001. Institutional Trading and Stock Returns. *Working Paper*, University of Michigan.

Dahlan, Ahmad. 2003. Disclosure dan Corporate Governance: Suatu Tinjauan Teoritis. *Fenua*, Vol.IV No.1, hlm.40-44.

Darmawati, D., Komingah dan Rika Gelar Rahayu. 2004. Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaa. *Simposium Nasional Akuntansi* VII, Bali 2-3 Desember 2004.

Faisal, 2004. Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance. *Simposium Nasional Akuntansi* VII, Bali, 2-3 Desember 2004.

Fama, E. 1980. Agency Problems and The Theory of The Firm. *Journal of Political Economy*. Vol.88. hlm.288-307.

Fama, E dan Michael C- Jensen. 1983. Agency Problems and Residual Claims. *Journal of Law and Economics*, Vol.26, hlm.327-350.

Fuad, Achmad. 2005. Simultanitas dan "Trade off" Pengambilan Kepetusan Finasial dalam Mengatasi Konflik Agent/Prinsi dari Corporate Ownership. *Simposium Nasional Akuntansi* VIII, Solo, 15-16 September 2005.

Gasaroh, Yti. 2003. Struktur Kepemilikan Sebagai Salah Satu Mekanisme Corporate Governance. *Kompak*,II, hlm.155-172.

Gujarati, Damodar, 1991. Ekonometrika Dasar. Penerbit Erlangga. Jakarta. alih bahasa Drs. Ak. Sumarno Zain, MBA.

Hermalin, B dan Michael S. Weisbach, , 1991. The Effect of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance. *Financial Management*. Vol.20.

Hendriksa, Jenia. 2002. Pengaruh Agency Costs Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Widya Manajemen Akuntansi* Vol.II No.3, hlm.180-190

Herniati, Theresia Dwi. 2005. Hubungan Antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Dengan Kinerja Keuangan. *Simposium Akuntansi* VIII, Solo, 15-16 September 2005.

Hastuti, Suard 2001. CORPORATE GOVERNANCE DAN KEPUTUSAN PENDANAAN: Perbandingan Kinerja Perusahaan Dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinational dan Bukan Multinational. *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi*, Vol.1 No.1, hlm.1-12.

Hornudz, Jan, 2000. "State of Art Pengandungan Corporate Governance di Indonesia". Media Akuntansi No.7

Irfan, Ali. 2002. Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan Agensi. *Literasure Akuntansi* Vol.XIX No.2. hlm.83-95.

Jensen, Fair dan Mustafah M. Hasnal. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Simultanitas. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi*. VI. Surabaya. *Pusat Akbidangan*

Jensen M, dan William H. Meckling, 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*.Vol. 3. 305-360.

Jensen M, 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, Vol. 76. hlm.323-329.

Lestari, Hesnita Sri. 1998. Hubungan Struktur Corporate Governance dengan Kinerja Perusahaan Publik Yang Go Public. *Simposium Nasional Akuntansi*. *Forum Akuntansi dalam Membangun Good Corporate Governance*.

Muhadwartha, Putu Anom. 2002. Uji Twot Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Dividen. *Simposium Nasional Akuntansi* V, Semarang. 5-6 September 2002.

Morck, R., Shleifer, A. dan R Vishny, 1988. Management Ownership and Corporate Value. Journal of Financial Economics. Vol.27.hlm.595-612.

Mc Connell, John J. dan Henri Servaes, 1990. Additional evidence on equity ownership and corporate value, Journal of Financial economics 27, 596-612.

Niswana, Andi. 2005. *Interdependensi Antara Kematuran Investasi, Pendanaan, Dividen dan Struktur Kepemilikan Serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan.* Disertasi Program Pascasarjana Universitas Brawijaya Malang.

Nurkholis, dan Mei Indriyani. 2001. Persepsi Manajemen Perusahaan Terhadap Prinsip-prinsip Good Corporate Governance (Studi pada 36 Perusahaan di Indonesia). *Telaa*, Vol.II No.2, hlm.136-151.

Pearce, J dan Zahra, S, 1992. Board Composition from a Strategic Contingency Perspective. *Journal of Management Studies*. Vol.29.

Rijanto, Bambang. 2005. *Corporate Governance* Sra Utama Pewrikan. *Kompak* 2, Juli - Desember. hlm.163-171.

Scott, R William, 2003. *Financial Accounting Theory*, Edisi keiga, Toronto. Prentice Hall.

Santoso, Singgih, 2001. *SPSS Versi 10 Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.

Sekaran, Uma. 2001. *Research Methods For Business:A Skill Building Approach*. New York:John Wiley and Sons,Inc.

Shome, D dan Singh, S, 1995. Firm value and Ownerial Blockholdings. *Financial Management*. Vol. 24. hlm3-14.

Shen, H dan Kosnry, K, 1999. Managerial Ownership and Performance of FirmsEvidence from the UK. *Journal of Corporate Finance*. Vol.5.

Surifah, 1999. Informasi Asimetri dan Pengaruh Manajemen terhadap Pelaporan Keuangan dalam Perspektif Agency Theory. Kajian Bisnis, No. 17 (Mei-Sepember). hlm.71-81.

Setiawan, Winsen. 2006. Analisis Pemaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Isualisi Ideo. Jurnal Akuntansi dan Bisnis Volume 6 NO.2 Agustus hlm163-172

Wolk, Harry I dan Michael G. Tearney, 1997. Accounting Theory A Conceptual Institutional Approach, Edisi keempat, Cincinnati, South Western College Publishing.

Wahidahwati, 2001. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Proceedings Simposium Nasional Akuntansi IV*. Bandung Universitas Padjajaran.

Wahidahwati, 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflict: Analisis Perusahaan Simultan Residuer dan Kepemilikan Manajerial. Pemrimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen. *Proceedings Simposium Nasional Akuntansi V*. Semarang: Universitas Diponegoro.

Wardhani, Ratna. 2006. Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan Yang Mengalami Permasalahan Keuangan (Financially Distressed Firms). Simposium Nasional Akuntansi 9. Padang.

Zulhawati. 2004. Analisis Dampak Kepemilikan Saham Oleh Insider Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengurangi Konflik Keagenan. Kompeksi. No 11, Mei,249-249.