

PENGARUH MEKANISME OWNERSHIP STRUCTURE, FREE CASH FLOW, DAN CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP BIAYA KEAGENAN DI SEKTOR CONSUMER GOODS PERIODE 2009-2014.

Ezra Shael

ABSTRACT- This study aims to determine the mechanisms anything that can reduce or increase agency costs within the company . The sample used in the study is sector firms Consumer goods listed in the Indonesia Stock Exchange during the period 2009-2014. The mechanisms used in this study is Ownership structure , Free cash flow , and Corporate governance that have an influence on the magnitude of agency costs in the company . This study uses Asset utilization ratio as a measure of agency costs . The data are used as research material was analyzed using panel data regression in Eviews 8. Based on the results of the companies in the consumer goods sector during the period 2009-2014 , Board size can reduce agency costs while the Bank 's Board independence and incentives can increase agency costs .

Keywords : Agency cost, Ownership structure, Free cash flow, Corporate governance.

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Ketika suatu perusahaan dikelola dan dimiliki oleh pemilik maka tidak akan ada *agency cost* (zero agency cost) karena tidak terdapat benturan kepentingan, tetapi apabila suatu perusahaan dikelola oleh agen (manajer) bukan pemilik perusahaan itu sendiri maka akan menyebabkan benturan kepentingan antara pemilik dan pengelola (manajer) yang

nantinya dapat menimbulkan konflik keagenan. Secara umum manajer yang memiliki informasi lebih banyak dalam perusahaan akan berusaha untuk mengejar kepentingan pribadi mereka sendiri daripada kepentingan pemegang saham sehingga pemegang saham harus melakukan tindakan dan biaya-biaya tertentu agar memperoleh informasi yang sama dengan manajer. Hal ini sesuai dengan *agency cost* yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa pemegang saham akan bertindak ataupun mengeluarkan biaya untuk memperoleh informasi lebih. *Agency cost* tidak terlepas dari struktur kepemilikan perusahaan. Terdapat perbedaan *agency cost* antara perusahaan yang memiliki manajer yang juga sebagai *shareholder* dengan perusahaan yang memiliki manajer *outsider*. Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency cost* perusahaan akan semakin bertambah seiring dengan berkurangnya kepemilikan perusahaan oleh manajer perusahaan tersebut. Selain itu, peran bank atau *financial intermediaries* juga penting karena dapat membantu perusahaan dalam hal *monitoring* yang nantinya dapat mengurangi biaya keagenan. Jurnal ini menggunakan 3 acuan jurnal yaitu Ang *et al* (2000), Sajid (2012), dan Krishna (2012). variable independen diwakili *Primary ownership, Number of non-manager stockholders, Bank's monitoring cost, Bank's incentive, Board size, Board independence, Managerial ownership, Institutional ownership* dan variabel kontrol yang diwakili dengan *Size* dan *Firm age*, dan variabel dependen diwakili *agency cost* yang diprosikan dengan *Asset utilization*.

Pada penelitian Ang *et al* (2000), variabel *Size dan Firm age* merupakan variabel kontrol. Dalam penelitian Ang *et al* (2000) semakin besar umur perusahaan maka

diasumsikan bahwa perusahaan tersebut semakin ahli dalam mengatasi masalah keagenan dan semakin efisien dalam mengelola asetnya. Hasil penelitian Sajid (2012) dan Krishna (2012) pada variabel *Board size* bertentangan dengan hasil studi dari Pearce dan Zahra (1991), dan Singh dan Davidson III (2003) yang menyatakan bahwa *board size* memiliki pengaruh positif terhadap asset utilization ratio. Menurut Singh dan Davidson III (2003), semakin besar *board size* dari suatu perusahaan maka pengawasan dalam perusahaan akan semakin meningkat sehingga pengelolaan asetnya semakin efisien. Hasil penelitian Sajid (2012) pada variabel *Board independence* sesuai dengan teori keagenan oleh Weisbach (1978), menurut Weisbach (1978) keberadaan dewan independen dapat memonitor kinerja pengelola (manajer) dengan efektif karena lebih netral daripada dewan dalam perusahaan dan tidak memiliki kepentingan pribadi sehingga dapat mengurangi agency cost yang diproksikan dengan Asset utilization. Hasil penelitian Sajid (2012) pada variabel *Managerial ownership* sesuai dengan teori struktur kepemilikan oleh Jensen dan Meckling (1976). Menurut Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan manajerial (manajerial ownership) memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan dan dapat mengurangi konflik dalam perusahaan. Dengan kata lain kepemilikan manajerial dapat meningkatkan efisiensi pengelolaan aset dalam perusahaan dan juga dapat mengurangi *agency cost* dalam perusahaan karena pihak manajerial perusahaan juga merasa memiliki perusahaan. Hasil penelitian Sajid (2012) pada variabel *Institutional ownership* sesuai dengan teori keagenan oleh Megginson (1978). Semakin besar *Institutional ownership* dalam struktur kepemilikan perusahaan maka monitoring dalam perusahaan juga akan semakin meningkat.

Berdasarkan perbandingan rata-rata delapan sektor industri dari tahun 2009-2013 yang akan digunakan untuk memilih sektor industri. Maka objek yang akan diteliti adalah perusahaan-perusahaan dari Industri *Consumer goods*. Industri *Consumer goods* dipilih karena memiliki rasio *asset utilization* tertinggi dibandingkan industry lainnya.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, dan objek penelitian setelah dilakukan penelitian lebih jauh terdapat perbedaan antara fakta dan teori yang berkaitan dengan variable independen yang diwakili *Primary ownership, Number of non-manager stockholders, Bank's monitoring cost, Bank's incentive, Board size, Board independence, Managerial ownership, Institutional ownership* dan variabel kontrol yang diwakili dengan *Size* dan *Firm age*, dan variabel dependen *agency cost* yang diproksikan dengan *Asset utilization*.

Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menemukan bukti empiris mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen *Agency cost* yang diproksikan dengan *Asset utilization* dalam sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009 – 2014.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan oleh penulis adalah *applied*, karena menggunakan metode teori keagenan yang sudah digunakan sebelumnya. Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini merupakan penelitian kausal, karena dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan teknik pengumpulan data, penelitian ini menggunakan teknik eksperimental, karena variabel penelitian ini dilakukan dengan pengujian secara berulang-ulang. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, karena melibatkan data-data kuantitatif (dapat diukur) didalam pembuktian biaya keagenan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Primary ownership, Managerial ownership, Institutional ownership, non-manager stockholders, Bank's monitoring cost, Bank's incentive, Board size, dan Board independence* terhadap *Agency cost* perusahaan.

A. Jenis Data, Sumber Data, dan Aras Pengukuran

1. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder perusahaan yang didapatkan dari laporan keuangan perusahaan sektor *consumer goods* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2009 hingga 2014 dan www.finance.yahoo.com

2. Sumber Data

Data mengenai *total debt*, *total asset*, *total sales*, *primary ownership*, *managerial ownership*, *institutional ownership*, *non-manager stockholder*, dewan direksi, dewan komisaris, dan dewan independen, *firm age* diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 hingga 2014.

3. Aras Pengukuran

Penelitian ini menggunakan aras pengukuran rasio, karena satuan ukurannya menggambarkan nilai sebenarnya dari objek penelitian yang diukur dan dapat dilakukan operasi matematika. Objek penelitian yang dimaksud adalah perusahaan dalam sektor *consumer goods* yang tercatat di BEI periode 2009-2014.

B. Populasi

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam sektor *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia periode 2009 hingga 2014. Target populasi dalam penelitian ini adalah 30 perusahaan *sektor consumer goods* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009 hingga 2014, dengan karakteristik sebagai berikut: (1) Terdaftar sebagai perusahaan sektor *consumer goods* pada 2009 hingga 2014 di Bursa Efek Indonesia; (2) Terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode 2009-2014; (3) Memiliki dan menerbitkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut selama periode 2009-

2014; (4) Tersedia data untuk seluruh variabel yang dibutuhkan selama periode 2009-2014.

C. Prosedur Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang dilakukan adalah mengumpulkan data yang dibutuhkan untuk penelitian ini. Pertama, dengan melakukan download laporan keuangan perusahaan sektor pertanian di www.idx.co.id. Data yang diambil adalah mengenai *total debt*, *total asset*, *total sales*, *primary ownership*, *managerial ownership*, *institutional ownership*, *non-manager stockholder*, dewan direksi, dewan komisaris, dewan independen, dan *firm age* selama periode 2009 hingga 2014. Kedua, menyaring nama-nama perusahaan yang terdaftar di sektor *consumer goods* secara terus-menerus. Ketiga, melakukan pengolahan data ke dalam bentuk rasio. Keempat, melakukan tabulasi data ke dalam *Microsoft Excel*.

D. Metode Pengolahan Data

1. Pengolahan Data

a. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengukur lebih dari satu variabel bebas (independen) dan variabel kontrol terhadap variabel terikat (dependen). Variabel-variabel yang digunakan adalah variabel dependen, variabel independen, dan variabel kontrol. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Agency cost (asset utilization ratio)*, sedangkan variabel independennya adalah *Primary ownership*, *managerial ownership*,

Institutional ownership, non-manager stockholder, Bank's monitoring cost, Bank's incentive, board size, dan board independence dan variabel kontrolnya adalah size dan firm age.

AC

$$\begin{aligned} &= \beta - \beta 1. PO - \beta 2. MO - \beta 3. IO + \beta 4. NM \\ &- \beta 5. MC - \beta 6. IB - \beta 7. BS - \beta 8. BI - \beta 9. Size \\ &- \beta 10. Firm age + e \end{aligned}$$

Keterangan:

AC	= Agency cost
PO	= <i>Primary ownership</i>
MO	= <i>Managerial ownership</i>
IO	= <i>Institutional ownership</i>
NM	= <i>Non-manager stockholder</i>
MC	= <i>Bank's monitoring cost</i>
IB	= <i>Bank' incentive</i>
BS	= <i>Board size</i>
BI	= <i>Board independence</i>
e	= Error

b. Analisis deskriptif

Analisis Deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui karakteristik dari tiap sampel. Karakteristik tersebut meliputi jumlah observasi, nilai rata-rata (mean), standard deviasi dan koefisien variasi tiap variabel. Dalam penelitian ini, metode analisis deskriptif digunakan untuk

menguji setiap variabel yang terdiri dari *Asset utilization, Primary ownership, managerial ownership, Institutional ownership, non-manager stockholder, Bank's monitoring cost, Bank's incentive, board size, board independence, Size* dan *Firm age*.

c. Syarat dan Asumsi Klasik

- 1) Uji Normalitas
- 2) Uji Multikolinieritas
- 3) Uji Autokorelasi
- 4) Uji Heteroskedastisitas.

E. Pengujian Hipotesis

Ada dua jenis uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Uji F
2. Uji t

F. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi mencerminkan seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat. Nilai koefisien determinasi merupakan suatu ukuran yang menunjukkan besar sumbangan dari variabel penjelas terhadap variabel respon. Jika nilai koefisien determinasi sama dengan satu, berarti garis

regresi yang terbentuk cocok secara sempurna dengan nilai-nilai observasi yang diperoleh.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Tampilan Data

1. Obyek Penelitian

Pemilihan objek pada penelitian ini adalah sektor *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2009 – 2014. Jumlah perusahaan yang terdaftar berturut-turut selama 6 tahun dan memenuhi kriteria target populasi sebanyak 30 perusahaan

2. Statistik Deskriptif

Analisis Deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui karakteristik dari tiap sampel. Karakteristik tersebut meliputi jumlah observasi, nilai rata-rata (mean), standard deviasi dan koefisien variasi tiap variabel. Dalam penelitian ini, metode analisis deskriptif digunakan untuk menguji setiap variabel yang terdiri dari *Asset utilization*, *Primary ownership*, *managerial ownership*, *Institutional ownership*, *non-manager stockholder*, *Bank's monitoring cost*, *Bank's incentive*, *board size*, *board independence*, *Size* dan *Firm age*.

Tabel 4.1

Tabel Deskriptif

	Mean	Max	Min	St. Dev	Obs
Asset utilization	1,003	2,288	0,035	0,404	180
Primary ownership	0,617	0,997	0,102	0,262	180
Managerial ownership	0,016	0,231	0	0,051	180
Institutional ownership	0,774	1	0,331	0,174	180
Non-manager stockholders	3,494	8,000	2,000	1,639	180
Bank's monitoring cost	7,883	20	3,000	3,614	180
Bank's incentive	0,425	1,122	0,107	0,201	180
Board size	9,405	19	5	3,383	180
Board independence	1,661	5	0	0,928	180
Size	7,181	10,995	4,143	1,705	180
Firm age	43,427	101	6	21,798	180

Variabel *Asset utilization* memiliki rata-rata sebesar 1,003 yang artinya perusahaan-perusahaan pada sektor *consumer goods* mampu mengelola asetnya untuk menghasilkan penjualan yang menyamai jumlah aset yang dikelola. Nilai tertinggi dari *Asset utilization* sebesar 2,288 pada perusahaan HM. Sampoerna Tbk menandakan bahwa perusahaan HM. Sampoerna Tbk mampu menghasilkan penjualan 2 kali lipat lebih besar daripada jumlah aset yang dikelolanya.

B. Hasil Pengolahan Data

1. Uji normalitas

Dari hasil uji normalitas dikatakan bahwa data berdistribusi tidak normal, karena hasil uji Jarque-bera di atas memiliki probabilitas di bawah 5% yaitu 0,000 akan tetapi penelitian ini menggunakan central limit theorem (CLS) dimana apabila observasi penelitian di atas 30 maka dapat diasumsikan hasil uji normalitas penelitian tersebut sudah dapat dikatakan normal. (Dasar-dasar ekonometrika, Damodar n. gujarati, 2008, hal 66)

2. Uji Multikolinearitas.

Untuk melihat apakah data yang diolah terbebas dari multikolinear maka dilakukan uji multikolinearitas. Pada uji ini terdapat multikol antara variabel *primary ownership* dengan variabel *non-manager stockholders* dan setelah dilakukan uji lebih jauh maka lebih baik variabel *primary ownership* yang ditiadakan.

3. Uji Autokorelasi.

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi pada

pada model regresi. Uji autokorelasi yang digunakan pada penelitian ini adalah *Durbin-Watson*. Nilai *Durbin-Watson* pada penelitian ini sebesar 1.834030, nilai ini berada diantara dL dan dU yaitu sebesar 1.66428 dan 1.84959 sehingga hasil Durbin masih memasuki daerah abu-abu. Masalah uji Autokorelasi dalam panel data ini dapat diatasi dengan melakukan pembobotan *SUR (SUR Weighted)* pada model regresi.

4. Uji Heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Sama seperti uji Autokorelasi, Uji heteroskedastisitas dalam panel data dapat diatasi dengan melakukan pembobotan *SUR (SUR Weighted)* pada model regresi.

C. Regresi Linier Berganda

Model regresi linier berganda yang dilakukan dalam penelitian ini merupakan Panel EGLS (random) dan diberi pembobotan SUR untuk mengatasi Uji Autokorelasi dan Uji Heteroskedastisitas antara variabel dalam panel data.

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Linier Berganda (Panel EGLS Fixed dan SUR weighted)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.
C	0.137513	0.243787	0.564068	0.5736
Managerial ownership	0.615144	0.817109	0.752829	0.4528
Institutional ownership	0.049718	0.118675	0.418943	0.6759
Non-manager stockholders	0.04276	0.032804	1.303506	0.1945
Bank's monitoring cost	-0.000604	0.003669	-0.16465	0.8695
Bank's incentive	-0.455054	0.080288	-5.66778	0,000***
Board size	0.00852	0.004864	1.751624	0.082*
Board independence	-0.025736	0.01349	-1.90775	0.0585*
Size	0.4852	0.05218	9.298558	0,000***
Firm age	-0.061167	0.006558	-9.32767	0,000***

***sig pada alfa 1%

**sig pada alfa 5%

* sig pada alfa 10%

C adalah *Asset utilization ratio* yang merupakan proksi dari *Agency cost*, *Asset utilization ratio* memiliki korelasi negatif dengan *Agency cost*.

Dari tabel 4.13 di atas maka dapat dibuat persamaan linier sebagai berikut :

$$AC = -0.137513 - 0.615144 MO - 0.049718 IO - 0.04276 NM + 0.000604 MC + 0.455054 IB - 0.00852 BS + 0.025736 BI - 0.4852 Size + 0.061167 Firm age$$

Keterangan:

- AC = *Agency cost* (dengan proksi *Asset utilization ratio*)
- MO = *Managerial ownership*
- IO = *Institutional ownership*

NM	= <i>Non-manager stockholder</i>
MC	= <i>Bank's monitoring cost (Number of banking relationship)</i>
IB	= <i>Bank' incentive (Debt to asset ratio)</i>
BS	= <i>Board size</i>
BI	= <i>Board independence</i>
e	= <i>Error</i>

Persamaan ini memiliki nilai β sebesar -0.137513 yang menunjukkan bahwa ketika variabel-variabel independen dianggap nol, maka nilai *Agency cost* sebesar -0.137513. Dalam persamaan tersebut dapat dijelaskan bahwa variabel *Bank's monitoring cost*, *Bank's incentive*, *Firm age*, dan *Board independence* memiliki nilai koefisien yang positif, sedangkan variabel *Managerial ownership*, *Institutional ownership*, *Non-manager stockholders*, *Board size* dan *Size* memiliki nilai koefisien yang negatif. Pada penelitian ini, variabel *Primary ownership* tidak lagi digunakan untuk menyelesaikan masalah dalam uji multikolinearitas.

D. Hasil Pengujian Hipotesis

1. Hasil Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Uji F yang dilakukan menggunakan *software Eviews 8* yang hasil F-statistik sebesar 50.10079 dan tingkat signifikannya sebesar 0.000000. Hasil tingkat signifikansi sebesar 0.000000 lebih kecil dari 0.05 atau 5%, maka dapat dinyatakan bahwa semua variabel secara bersama-sama mempengaruhi variabel *Agency cost* secara signifikan.

2. Hasil Uji t

Dari hasil olah data yang ada pada tabel 4.6 dapat dikatakan bahwa tidak semua variabel mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Agency cost*. Dari 10 variabel independen yang digunakan ada 5 variabel independen yang signifikan yaitu *Bank's incentive*, *Board size*, *Board independence*, *Size* dan *Firm age*. Hal ini dikarenakan variabel *Bank's incentive*, *Board size*, *Board independence*, *Size* dan *Firm age* memiliki hasil signifikansi di bawah 0,1 atau 10% sehingga dapat dikatakan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Agency cost* sedangkan variabel *Managerial ownership*, *Institutional ownership*, *Non-manager stockholders*, dan *Bank's monitoring cost* memiliki hasil signifikansi di atas 0,1 atau 10% sehingga dapat dikatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Agency cost*. Pada penelitian ini, variabel *Primary ownership* tidak lagi digunakan untuk menyelesaikan masalah dalam uji multikolinearitas sehingga hipotesis *primary ownership* (hipotesis 1) dianggap tidak ada.

Variabel *Managerial ownership* memiliki nilai negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 0.4528. Tanda negatif ini mengindikasikan bahwa semakin besar kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan maka *Agency cost* dalam perusahaan akan semakin rendah. Hasil ini didukung oleh penelitian dari *Morck et al* (1988), dan Joseph dan Richardson (2002). Menurut *Morck et al* (1988), *Managerial ownership* pada level yang rendah (di bawah 5%) memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *agency cost*, dikarenakan *voting power* yang rendah. Hal ini

sesuai dengan hasil penelitian pada variabel *Managerial ownership*, dimana rata-rata *Managerial ownership* hanya 1,6% (di bawah 5%).

Variabel *Institutional ownership* memiliki nilai negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 0.6759. Tanda negatif ini mengindikasikan bahwa semakin besar tingkat kepemilikan saham institutional dalam perusahaan maka *Agency cost* dalam perusahaan akan semakin renda. Hasil ini didukung oleh penelitian *Doukas et al* (2000) dan Singh dan Davidson (2003). Menurut Singh dan Davidson (2003), pemegang saham non-manajerial tidak memiliki dampak signifikan terhadap *agency cost* karena pemegang saham non-manajerial dianggap tidak memiliki waktu, keahlian, dan informasi untuk melakukan *monitoring* terhadap perusahaan.

Variabel *Non-manager stockholders* memiliki nilai negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 0.1945. Tanda negatif ini mengindikasikan bahwa semakin banyak pemilik saham perusahaan yang *non-manager* maka *Agency cost* dalam perusahaan akan semakin rendah. Hasil ini didukung oleh penelitian *Doukas et al* (2000) dan Singh dan Davidson (2003). Menurut Singh dan Davidson (2003), pemegang saham non-manajerial tidak memiliki dampak signifikan terhadap *agency cost* karena pemegang saham non-manajerial dianggap tidak memiliki waktu, keahlian, dan informasi untuk melakukan *monitoring* terhadap perusahaan.

Variabel *Bank's monitoring cost* memiliki nilai positif dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000604. Tanda positif ini mengindikasikan bahwa semakin banyak bank yang berelasi atau memiliki piutang terhadap perusahaan maka *agency cost* perusahaan akan semakin besar. Hasil ini didukung oleh penelitian Yustina

(2007). Menurut Yustina (2008), bank hanya melakukan *monitoring* terhadap perusahaan yang menerima kredit secara pasif berdasarkan laporan laporan keuangan dan ketepatan perusahaan dalam membayar bunga sehingga tidak terlalu berdampak pada *agency cost*.

Variabel *Bank's incentive* memiliki nilai positif dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Tanda positif ini mengindikasikan bahwa semakin besar *debt to asset ratio (DAR)* perusahaan maka *agency cost* perusahaan akan semakin besar. Hasil ini didukung oleh penelitian Ross (1977) dan *Russo et al* (2000). Menurut *Russo et al* (2000), meningkatnya DAR perusahaan dapat mengurangi efisiensi dan performa perusahaan sehingga dapat berdampak pada menurunnya *Asset utilization ratio* disertai dengan meningkatnya *agency cost*.

Variabel *Board size* memiliki nilai negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 0.082. Tanda negatif ini mengindikasikan bahwa semakin banyak jumlah dewan dalam perusahaan maka *agency cost* perusahaan akan semakin rendah. Hasil ini didukung oleh penelitian dari Pearce dan Zahra (1991), dan Singh dan Davidson III (2003). Menurut Singh dan Davidson III, *board size* memiliki pengaruh negatif terhadap *agency cost*. Hal ini dikarenakan semakin besar *board size* atau jumlah dewan dalam perusahaan maka pengawasan pengelolaan asetnya akan semakin ketat sehingga dapat mengurangi *agency cost* yang mungkin timbul.

Variabel *Board independence* memiliki nilai positif dengan tingkat signifikansi sebesar 0.0585. Tanda positif ini mengindikasikan bahwa semakin banyak jumlah dewan independen dalam perusahaan maka *agency cost* perusahaan

akan semakin tinggi. Hasil ini didukung oleh penelitian Stapledon dan Lawrence (1997), dan Muth dan Donaldson (1998). Menurut Stapledon dan Lawrence (1997) *board independence* dapat memiliki pengaruh positif terhadap *agency cost*. Hal ini dikarenakan dewan independen sering kali diangkat dan memiliki hubungan pribadi dengan CEO atau pihak manajemen perusahaan sehingga cenderung berpihak pada pihak manajemen (tidak netral), selain itu *board independence* dianggap tidak memiliki pengetahuan yang cukup luas mengenai bisnis perusahaan dan kurang berkomitmen dalam menjalankan tugasnya dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi peforma perusahaan dan meningkatkan biaya keagenan.

E. Hasil Uji Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah ukuran yang menunjukkan berapa besar variasi dalam data yang dapat dijelaskan oleh model regresi yang dibangun. Koefisien determinasi (*adjusted R^2*) untuk persamaan regresi untuk variabel dependen *Agency cost* dapat dijelaskan oleh variabel independennya sebesar 0.912462 (91,2462%), sedangkan 0.931046 (93,1046%) menjelaskan tentang variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan uji t maka dapat diketahui bahwa *Board size* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *agency cost* sedangkan variabel *Bank's incentive* dan *Board independence* memiliki pengaruh positif signifikan, serta variabel *Managerial ownership*, *Institutional ownership*, *Non-manager stockholders*, dan *Size* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan dan variabel *Bank's monitoring cost*, dan *Firm age* memiliki pengaruh positif tidak signifikan.

B. Saran

Bagi perusahaan, Perusahaan-perusahaan khususnya pada sektor *Consumer goods* dapat memilih mekanisme mana yang dapat mengatasi masalah keagenan dalam perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dibahas, peningkatan *board size* dapat menjadi cara dalam mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Dengan meningkatkan jumlah dewan dalam perusahaan maka kontrol dan pengawasan perusahaan akan meningkat sehingga dapat mengurangi

masalah keagenan dan meningkatkan peforma perusahaan. Selain itu, Peningkatan *Managerial ownership* juga dapat mengurangi masalah keagenan. Walaupun berdasarkan hasil penelitian *Managerial ownership* tidak memiliki pengaruh signifikan tetapi apabila *Managerial ownership* terus meningkat hingga level tertentu (di atas 5%) maka mungkin dapat mengurangi masalah keagenan karena level kepemilikan manajerial yang tinggi mendorong manajer untuk menyatukan kepentingannya dengan kepentingan pemegang saham lainnya.

Bagi investor, investor dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai salah satu pertimbangan dalam memilih perusahaan yang akan dijadikan tempat investasi. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dibahas, perusahaan dengan jumlah *Board size* yang semakin tinggi berpengaruh positif terhadap peforma perusahaan dan dapat mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Selain itu, investor juga dapat menggunakan mekanisme *Managerial ownership* sebagai bahan pertimbangan. Investor dapat mempertimbangkan perusahaan-perusahaan yang tingkat kepemilikan manajerialnya tinggi (di atas 5%) karena pada saat kepemilikan manajerial dalam perusahaan melebihi 5% maka dapat membawa pengaruh positif bagi peforma perusahaan dan juga dapat mengurangi masalah keagenan secara signifikan.

Bagi peneliti selanjutnya, peneliti dapat menambah periode penelitian agar hasil yang diperoleh lebih akurat. Selain itu, peneliti juga dapat meneliti perusahaan-perusahaan di sektor lain. Tiap sektor mungkin memiliki karakteristik yang berbeda yang dapat memengaruhi hasil penelitian khususnya dalam mengurangi masalah keagenan.

Daftar pustaka :

- Ang, J.S., Cole, R.A. and Lin, J.W. (2000), "Agency costs and ownership structure", *Journal of Finance*, Vol. 55 No. 1, pp. 81-106.
- Bhagat, S. and Bolton, B. (2008), "Corporate governance and firm performance", *Journal of Finance*, Vol. 14 No. 3, pp. 257-273.
- Boyd, B K, 1994, "Board Control and CEO Compensation", *Strategic Management Journal*, 15, pp 335-344.
- Brown, L. and Caylor, M. (2006b), "Corporate governance and firm valuation", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 25 No. 4, pp. 409-434.
- Byrd, J. and Hickman, K. (1992), "Do outside directors monitor managers?", *Journal of Financial Economics*, Vol. 32 No. 2, pp. 195-221.
- Claudio Loderer and Urs Waelchli. (2009), "Firm age and performance" [Online], Available : <http://www.ssrn.com>.
- Damodar, gujarati. 2008. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta : Salemba empat.
- Fama, E. and Jensen, M. (1978), "Agency problems and residual claims", *Journal of Law and Economics*, Vol. 26 No. 2, pp. 327-350.
- Fama, Eugene F., and Michael C. Jensen, 1983a, Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics* 26, 301-325.
- Fama, Eugene F., and Michael C. Jensen, 1983b, Agency problems and residual claims, *Journal of Law and Economics* 26, 327-49.
- Fama, Eugene F., and Michael C. Jensen, 1985, Organizational forms and investment decisions, *Journal of Financial Economics* 14, 101-19.
- Jensen, Michael C., 1986, Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers, *American Economic Review* 76, 323-29.
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling, 1976, Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and capital structure, *Journal of Financial Economics* 3, 305-60.

- Klein, P, Shapiro, D &Young, J 2005, 'Corporate governance, family ownership and firm value: the Canadian evidence', *Corporate Governance: An International Review* vol.13, pp769-784.
- Krishna and Stuart, L. (2012). "The relationship between ownership structure, capital structure and corporate governance practices", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 10 Iss 4 pp. 511 – 536.
- McConnell, J. J. and H. Servaes. Equity ownership and the two faces of debt. *Journal of Financial Economics*, 39(1995), p 131~157.
- Morck et al. (1988), "Management ownership and Market valuation", *Journal of Financial Economics* 20, pp 293-315.
- Muth, MM & Donaldson, L 1998, 'Stewardship theory and board structure: a contingency approach', *Corporate Governance* vol.6, pp5-28.
- Pearce, J. and Zahra, S. (1992), "Board composition from a strategic contingency perspective", *Journal of Management Studies*, Vol. 29 No. 4, pp. 411-438.
- Sajid et al. (2012), " Agency cost, Corporate governance and Ownership structure", *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 3 No 9, pp 268-276.
- Short, H. and K. Keasey. Managerial ownership and the performance of firms: evidence from the UK. *Journal of Corporate Finance*, 5(1999), p 79~101.
- Singh, M., & Davidson, W. A. (2003). "Agency costs, ownership structures and corporate governance mechanisms". *Journal of Banking and Finance*, 27, 793–816.
- Stapledon, G P, and Lawrence, J J, 1997, "Board Composition, Structure and Independence in Australia's Largest Listed Companies", *Melbourne University Law Review*, 21, pp 150-186.
- Yustina Ade. (2008). "Hubungan struktur kepemilikan dan external monitoring terhadap agency cost dan aliran kas". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12, No. 3, hal.343-354.

www. Idx.co.id