

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

##### **2.1.1 Teori Keagenan**

###### **2.1.1.1 Pengertian Teori Keagenan**

Dalam mengelola suatu perusahaan telah lama dikenal suatu istilah yang disebut *agency theory*. *Agency theory* (teori keagenan) seperti yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Destriana (2011) mengemukakan bahwa:

“Teori keagenan adalah suatu teori pemisahan antara pemilik (prinsipal) dan pengelola (agen) suatu perusahaan dapat menimbulkan suatu masalah keagenan (*agency problem*). *Agency problem* yang dimaksud antara lain terjadinya informasi yang asimetri (tidak sama) antara yang dimiliki oleh pemilik dan pengelola.”

Teori keagenan merupakan ranting yang diturunkan dari teori ekonomi neoklasik Adam Smith. Menurut Adam Smith (1776) yang dikutip dari Hadiprajitno (2013) mengatakan bahwa:

“Manajer perusahaan yang bukan pemilik sepenuhnya perusahaan, tidak dapat diharapkan berkinerja baik sesuai tujuan pemilik lainnya. Prinsipal dan agen diasumsikan sebagai orang yang memiliki rasional ekonomis (*rational economic person*) yang dimotivasi oleh kepentingan pribadi, tetapi mereka mungkin berbeda rasa dalam *preferences*, *beliefs* dan informasi.”

Teori keagenan (*agency theory*) menjadi terkenal setelah Jensen dan Meckling mempublikasikan hasil penelitian mereka tentang teori perusahaan

dilihat dari perilaku manajerial. Menurut Jensen dan Meckling (1976) yang dikutip dari Hadiprajitno (2013) mengatakan bahwa:

“...manajemen perusahaan bertindak sebagai *agents* bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham.”

Menurut Eisenhardt (1989) yang dikutip dari Destriana (2011) juga mengatakan bahwa:

“.....teori keagenan dalam perkembangannya terbagi menjadi dua aliran *positivist teori* dan *principal-agent research*. *Positivist* memfokuskan pada identifikasi situasi ketika *principal* dan agen mengalami konflik dan mekanisme *governance* yang membatasi *self-serving* dan agen. *Principal-agent research* memfokuskan kepada kontrak optimal, antara perilaku dan hasilnya, secara garis besar penekanan pada hubungan prinsipal dan agen. *Prinsipal-agent research* merupakan perluasan teori dari keagenan karena sudah merambah konflik antara rekan kerja, bawahan, dan atasan (manajemen puncak).”

Selain itu, Pearce dan Robinson (2008:47) mengemukakan bahwa “Teori keagenan merupakan sekelompok gagasan mengenai pengendalian organisasi yang didasarkan pada keyakinan bahwa pemisahan kepemilikan dengan manajemen menimbulkan potensi bahwa keinginan pemilik diabaikan.”

Ketika terdapat pemisahan antara pemilik (*principal*) dengan manajer (agen) di suatu perusahaan, maka terdapat kemungkinan bahwa keinginan pemilik diabaikan. Fakta ini, dan kesadaran bahwa agen itu mahal, menetapkan landasan bagi suatu kelompok gagasan rumit namun bermanfaat yang dikenal sebagai teori keagenan (*agency theory*). Ketika pemilik atau manajer mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan pada pihak lain, terdapat hubungan keagenan antar kedua pihak. Hubungan keagenan, seperti hubungan antara pemegang saham dengan manajer, akan efektif selama manajer mengambil keputusan investasi

yang konsisten dengan kepentingan pemegang saham. Namun, ketika kepentingan manajer berbeda dengan kepentingan pemilik, maka keputusan yang diambil oleh manajer kemungkinan besar akan mencerminkan preferensi manajer dibandingkan dengan pemilik (Pierce dan Robinson, 2008:47).

Keinginan pihak *top management* yang terlalu ambisius dan juga mengandung maksud tertentu. Dimana ini telah terbaca oleh pihak komisaris sehingga menimbulkan reaksi konflik antara manajemen dan komisaris. Menurut Fahmi (2011:266) mengemukakan bahwa:

“*Agency theory* (teori keagenan) merupakan teori yang membahas konflik antara pihak manajemen dan komisaris yang mana pihak manajemen disebut *agent* atau pelaksana dan komisaris adalah *principal*. Dimana mereka harus membangun suatu kontrak kerja yang menyangkut aturan-aturan yang harus disepakati oleh kedua belah pihak, terutama aturan yang menegaskan bahwa *agent* harus bekerja untuk memaksimalkan keuntungan kepada *principal*.”

Jika, sesuai dengan apa yang dinyatakan oleh teori keagenan, manajer yang egois akan bertindak dalam cara-cara yang meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri dengan mengorbankan keuntungan pemegang saham, maka pemilik yang telah mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan pada agen mereka akan kehilangan potensi keuntungan yang seharusnya dapat dihasilkan dari strategi yang mengoptimalkan keinginan pemilik, biaya sistem pemantauan, dan biaya pengendalian yang dirancang untuk meminimalkan konsekuensi dari keputusan manajemen yang berfokus pada kepentingannya sendiri. Secara keseluruhan, biaya masalah keagenan dan biaya dari tindakan yang dilakukan untuk meminimalkan masalah keagenan disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*). Biaya ini seringkali diidentifikasi dengan manfaat langsung yang

diterima oleh agen serta nilai sekarang (*present value*) yang negatif. Biaya keagenan ditemukan ketika terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, atasan dengan bawahan, antar manajer dari departemen, atau kantor cabang yang saling bersaing (Pierce dan Robinson, 2008:4).

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

Dalam teori agensi kebutuhan perusahaan yang berskala besar, keterampilan manajerial dipasok oleh pasar tenaga kerja manajerial, kebutuhan modal dipasok oleh pemegang saham (*shareholders*), dan pemberi pinjaman (*debt holder*). Dari Asumsi yang dibangun oleh teori agensi, terlintas adanya semangat

menuduh salah satu pihak untuk memperoleh keuntungan untuk dirinya sendiri pada hubungan kerja sama. Dalam hubungan *agent-principal*, pihak *agent* memanfaatkan kesempatan, dan dalam hubungan antara *shareholder (principal)* dengan *debt holder (principal)* pemegang saham yang mengambil kesempatan dari hubungan tersebut. Teori agensi menjawab dengan memberikan gambaran hal-hal apa saja yang berpeluang akan terjadi baik antara *agent* (pengelola) dengan *principal* (pemegang saham) dengan *principal* (pemberi pinjaman). Pengertian *principal* dalam *agency theory* adalah pihak-pihak yang menyerahkan sebagian atau seluruh *wealth-nya* untuk dikembangkan oleh pihak lain (Sutedi, 2011:15).

Pada perusahaan berskala besar dimana kepemilikan tersebar serta pengelolaan dapat dikatakan terpisah dari kepemilikan serta dimungkinkan penggunaan sumber dan lain berupa pinjaman, menyebabkan analisis harus dilakukan dengan teori agensi. Asumsi yang dipergunakan dalam teori ini yaitu sebagai berikut:

- a. Dalam mengambil keputusan seluruh individu bisa mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri. Oleh karena itu, *agent* yang mendapatkan kewenangan dari *principal* akan memanfaatkan kesempatan tersebut untuk kepentingan sendiri.
- b. Individu mempunyai jalan pikiran yang rasional, sehingga mampu membangaun ekspektasi yang tidak bias atas suatu dampak dari masalah agensi serta nilai harapan keuntungannya di masa depan. Oleh karena itu, dampak dari perilaku menyimpang dari kepentingan pihak lainnya yang

terkait langsung, dapat dimasukkan ke dalam perhitungan pihak lainnya dalam memasok kebutuhan (Sutedi, 2011:15) .

Definisi untuk menggambarkan hubungan agensi antara pemegang saham (*shareholders*) dengan agen, yaitu definisi yang dibuat oleh Jensen dan Meckling yang dikutip dari Sutedi (2011:16), bahwa:

*“A contract under which one or more persons (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involve delegating some decisions making authority to the agent. If both partners to the relationship are utility maximizers there is good reason to believe that the agent will not always act in the best interest of the principal.”*

Teori keagenan (*agency theory*) dibangun sebagai upaya untuk memahami dan memecahkan masalah yang manakala ada ketidaklengkapan informasi pada saat melakukan kontrak (perikatan). Kontrak yang dimaksudkan disini adalah kontrak antara *principal* (pemberi kerja), misalnya pemegang saham atau pimpinan perusahaan dengan agen (penerima perintah), misalnya manajemen atau bawahan. Teori keagenan meramal jika agen memiliki keunggulan informasi dibandingkan *principal* dan kepentingan agen dan *principal* berbeda, maka akan terjadi *principal-agent problem*, dimana agen akan melakukan tindakan yang menguntungkan dirinya namun merugikan *principal*. Beban yang muncul karena tindakan manajemen tersebut menjadi *agency costs* (Home and John, 2014:147).

Dalam hubungan agensi antara pemegang saham (*principal*) dengan pengelola (*agent*) ini, teori agensi menunjuk adanya tiga unsur lagi yang bisa mengekang perilaku menyimpang pengelola (*agent*) yaitu: pertama, unsur bekerjanya pasar tenaga kerja manajerial; kedua, bekerjanya pasar modal, dan ketiga, unsur bekerjanya pasar bagi keinginan menguasai dan memiliki atau

mendominasi kepemilikan perusahaan (*market for corporate control*). Agar pengelola bisa tidak bermasa depan jika kinerjanya buruk sehingga diberhentikan oleh pemegang saham. Pasar tenaga kerja manajerial akan menghapus kesempatan pengelola yang tidak memiliki kinerja yang baik dan perilaku menyimpang dari keinginan pemegang saham perusahaan yang dikelolanya. Pengelola perusahaan dipastikan mendapat hambatan untuk berbuat hal-hal yang bisa menurunkan nilai perusahaan dari berfungsinya pasar tenaga kerja manajerial tersebut (Sutedi, 2011:17).

Bekerjanya pasar modal secara efisien bisa menjadi cermin kinerja pengelola dari harga saham perusahaannya. Bekerjanya *market for corporate control* bisa menghambat tindakan menguntungkan diri pengelola sendiri dalam hal menghentikan pengelola dari jabatannya jika perusahaan yang dikelolanya mempunyai kinerja rendah yang memungkinkan pemegang saham baru menggantinya dengan pengelola lain perusahaan diambil alih. Agar pengelola tidak terjebak dalam kondisi tersebut, pengelola akan mengatur pekerjaan sebaik-baiknya dengan melakukan *supervise* kepada subordinatnya serta melakukan bisnis sedemikian rupa, sehingga perusahaan memperoleh keuntungan yang melegakan pemegang saham. Selain membantu pengelolaan, subordinat juga akan memonitor kinerja atasannya karena sadar bahwa nasibnya tergantung pada tim sukses ini (Sutedi, 2011:18).

### 2.1.1.2 Asumsi Teori Keagenan

Menurut Eisdhart (1989) dan Koesnadi (2010) dalam Rahmadiyahani (2012), menyatakan bahwa *agency theory* dilandasi oleh tiga asumsi, yaitu:

- “1. Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai resiko (*risk aversion*). Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya *information asymmetry* antara *principal* dan agen.
2. Asumsi tentang informasi adalah bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan.”

Asumsi-asumsi dasar yang digunakan dalam *agency teory* yaitu sebagai berikut:

- “1. Agency Relationship  
Menurut Jensen & Meckling (1976) dalam Rahmadiyahani (2012), menyatakan bahwa *agency relationship* atau hubungan keagenan sebagai kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal* atau pemilik), menggunakan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa tindakan untuk kepentingan pemilik, yang membuat pemilik harus mendelegasikan beberapa otoritas pembuat keputusan kepada agen.
2. *Separation of Ownership and Control*  
Adanya *agency relationship* menyebabkan adanya beberapa otoritas pengambilan keputusan pemilik akan diambil alih oleh agen, sehingga akan ada pemisahan antara pemilik sebagai pihak yang harus menanggung resiko kehilangan hak residu, dengan agen yang memiliki kontrol atas pengambilan keputusan manajerial di perusahaan.
3. *Agency Conflict*  
Terdapat kemungkinan konflik dalam hubungan antara *principal* dan agen. Bila kedua pihak dalam hubungan keagenan tersebut (pemilik dan agen) adalah pihak-pihak yang memaksimalkan utilitas, bukan tidak mungkin agen akan berperilaku yang tidak sesuai dengan keinginan pemilik atau bukan demi keuntungan terbagi bagi pemilik. *Agency conflict* timbul sebagai akibat keinginan manajemen (agen) untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingannya yang dapat mengorbankan kepentingan pemegang saham (*principal*) untuk memperoleh return dan nilai jangka panjang perusahaan. Karena agen memiliki otoritas pengambilan keputusan, ia dapat mentransfer kekayaan dari pemilik kepada agen bila pemilik tidak berusaha



mengintervensi. *Agency conflict* terjadi karena beberapa alasan sebagai berikut:

a. *Risk-aversion problem*

Manajer kurang menyukai resiko dibandingkan dengan pemilik. Pemilik dapat mendiversifikasi kepemilikannya sehingga mengurangi *exposure* terhadap resiko. Selain itu pemilik hanya menanggung kerugian sebatas saham yang ia miliki. Oleh karena itu, pemilik biasanya lebih menyukai investasi yang menjanjikan return tinggi, namun memiliki resiko yang tinggi pula. Sementara manajer memiliki resiko kehilangan pekerjaan atau dibayar dengan rendah bila ternyata investasi tersebut gagal karena tidak mampu mengelola resiko yang tinggi tersebut dengan baik. Sehingga manajer kurang menyukai investasi yang memberi return tinggi, namun memiliki resiko yang tinggi.

b. *Dividend-retention problem*

Manajer lebih menyukai membayarkan lebih sedikit deviden dibandingkan yang pemilik inginkan. Hal ini dikarenakan manajer ingin mempertahankan uang dalam perusahaan untuk membayar gaji mereka atau memperbesar ukuran perusahaan dan memperbesar ruang lingkup kekuasaan mereka.

c. *Horizon problem*

Masalah ini terjadi akibat perbedaan horison waktu antara manajer dan pemilik. Pemilik lebih memperhatikan *cash flow* perusahaan dalam jangka panjang, karena nilai saham mereka merupakan *present value* dari *future cash flow*. Akan tetapi, manajer hanya memperhatikan *cash flow* perusahaan dalam jangka waktu yang pendek, yakni selama manajer tersebut tetap bekerja di perusahaan. Oleh karena itu, manajer cenderung memilih proyek yang membawa keuntungan besar dalam jangka pendek, tetapi mengorbankan keuntungan jangka panjang. Hal ini dapat membuat perusahaan melaporkan profit yang lebih besar dilaporan keuntungan dan menimbulkan kesan bahwa manajemen telah bekerja dengan baik (Jensen & Meckling, 1976 dan Godfrey et al, 2010 dalam Rahmadiyahani, 2012),.

4. *Agency Problem*

*Agency problem* adalah masalah yang terjadi ketika pemegang saham (pemilik) mempengaruhi agen agar agen bersedia berperilaku sesuai dengan keinginan pemilik atau yang dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik. *Agency problem* timbul sebagai akibat adanya kesenjangan antara kepentingan pemegang saham sebagai pemilik dan manajemen sebagai pengelola. Pemilik memiliki kepentingan agar dana yang diinvestasikan mendapatkan return maksimal, sedangkan manajer berkepentingan terhadap perolehan insentif atas pengelolaan dana pemilik. *Agency problem* di perusahaan dibagi menjadi dua tipe yakni *agency problem* yang terjadi akibat adanya pemisahan antara pemilik dan manajemen dapat membuat manajer

bertindak tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham (*agency problem tipe I*) dan *agency problem* yang terjadi akibat adanya konflik antara pemegang saham pengendali dengan minoritas sehingga saham pengendali dapat mengambil keuntungan pribadi dengan cara yang merugikan saham pemegang saham minoritas (*agency problem tipe II*) (Godfrey et al, 2010; Alijoyo dan Zaini, 2004; dan Ali et al, 2007 dalam Rahmadiyahani, 2012).

5. *Agency Cost*

Untuk membatasi perbedaan kepentingan antara pemilik dengan agen, pemilik dapat membuat insentif yang sesuai bagi agen. Insentif-insentif tersebut dapat berupa biaya pengawasan dan *monitoring cost*, untuk membatasi aktivitas yang menyimpang dari agen. Pemilik juga dapat membayar agen untuk mengeluarkan sumber daya (*bonding cost*) untuk menjamin bahwa agen tidak akan melakukan tindakan tertentu yang dapat merugikan pemilik akan dikompensasikan bila agen melakukan tindakan-tindakan tersebut. Contoh, biaya yang harus ditanggung manajer karena adanya aktivitas *bonding* adalah waktu dan tenaga untuk memproduksi laporan keuangan, batasan terhadap aktivitas manajer karena laporan akuntansi akan mengungkapkan perilaku oportunistiknya, dan pendapatan yang hilang akibat larangan menjual rahasia perusahaan kepada perusahaan lawan (Jensen dan Meckling, 1976 dan Godfrey et al, 2010 dalam Rahmadiyahani, 2012).

Meskipun demikian, secara umum tidak mungkin bagi pemilik atau agen tidak mengeluarkan biaya apapun untuk memastikan bahwa agen akan membuat keputusan optimal berdasarkan sudut pandang pemilik. Dalam setiap *agency relationships*, akan tetap ada perbedaan antara keputusan agen dengan keputusan yang akan memaksimalkan keinginan pemilik. Sejumlah uang pengurangan kesejahteraan yang dialami pemilik akibat perbedaan ini disebut *residual loss*. Biaya untuk mengeluarkan insentif-insentif inilah yang disebut *agency cost*, karena pemilik akan kehilangan sejumlah uang kesejahteraannya akibat adanya perbedaan keinginan antara pemilik dengan agen. Oleh karena itu, Jensen dan Meckling (1976) dalam Rahmadiyahani (2012), mendefinisikan *agency cost* sebagai penjumlahan antara (1) biaya pengawasan oleh pemilik, (2) pengeluaran *bonding* oleh agen, dan (3) *residual loss*.”

### 2.1.1.3 Mekanisme untuk Mengurangi *Agency Problem*

Menurut Prasetyantoko (2008) dan Amarani (2009) dalam Rahmadiyani (2012), menyatakan bahwa terdapat beberapa mekanisme yang dapat digunakan untuk menekan *agency problem*, antara lain:

- “1. Sistem Penggajian  
Sistem penggajian yang baik diharapkan dapat menekan sifat oportunistis manajemen. Akhir-akhir ini banyak perusahaan menerapkan pemberian sejumlah persentase tertentu dari kepemilikan saham perusahaan kepada manajemen yang dikenal dengan *stock option*.”
2. Sistem Pengawasan Internal  
Pemilik modal, atau pemegang saham akan menugaskan dewan pengawas yang membawahi para pengelola perusahaan. Dalam sistem *anglo-saxon* yang menggunakan tata kelola sistem tunggal (*one-tier system*), dewan pengawas tersebut dinamakan *board of directors*. Sementara dalam tata kelola sistem ganda (*two-tier system*), dewan pengawas tersebut disebut dewan komisaris. Dalam kedua sistem tersebut, biasanya dewan pengawas terdiri dari pihak dalam perusahaan yang mewakili kepentingan para pemegang saham.
3. Pengawasan Eksternal (Pasar)  
Pengawasan melalui pasar dapat terjadi karena dua hal: (1) kontrol yang dilakukan oleh para investor itu sendiri dengan cara jual beli saham, karena kinerja perusahaan akan tercermin dari tinggi rendahnya harga perdagangan di bursa saham, dan (2) mekanisme akuisisi perusahaan khususnya bagi perusahaan yang memiliki kinerja yang buruk dan sulit diselamatkan.
4. Pasar Eksekutif  
Mekanisme pengawasan terhadap kinerja para eksekutif dalam menjalankan perusahaan terjadi akibat ketatnya persaingan pasar para eksekutif. Semakin tinggi penawaran tenaga kerja tingkat eksekutif, semakin kuat tekanan bagi para pengelola perusahaan untuk membuktikan kinerjanya. Jika dianggap tidak memenuhi kriteria, pemilik perusahaan dapat dengan mudah mengganti eksekutif tersebut dengan eksekutif yang baru. Hal ini diperparah dengan adanya globalisasi dan mobilitas tenaga kerja antara negara sehingga persaingan pasar tenaga kerja eksekutif semakin ketat.
5. Konsentrasi Kepemilikan  
Menurut Jensen dan Meckling (1976) dan Grossman dan Hart (1980) dalam Rahmadiyani (2012), menyatakan banyak literatur yang menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan dapat meningkatkan kontrol terhadap manajer. Namun disisi lain, konsentrasi kepemilikan dapat memunculkan konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas.”

### 2.1.2 Struktur Kepemilikan

Kepemilikan saham merupakan mekanisme internal yang mendorong pengawasan terhadap para manajer sehingga dapat menekan biaya agensi (*agency cost*) (Lailah, 2013).

Menurut Mursalim (2009), menyatakan bahwa:

“Struktur kepemilikan dibagi menjadi dua, yaitu *outsider* dan *insider ownership*. *Outsider ownership* dalam hal ini kepemilikan perusahaan oleh institusional, sedangkan *insider ownership* merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan.”

Menurut Faizal (2004) dalam Aryani (2011), menyatakan bahwa:

“Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham jadi *agency problem* dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan. Diantaranya struktur kepemilikan meliputi struktur kepemilikan BUMN, kepemilikan terkonsentrasi, kepemilikan asing dan kepemilikan institusional.”

Sedangkan menurut Tamba (2011) dalam Febriana dan Yeterina (2014), menyatakan bahwa:

“Struktur kepemilikan (*ownership structure*) adalah perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insiders*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insiders* dan *outsiders* melalui pengungkapan informasi di laporan tahunan perusahaan. Struktur kepemilikan perusahaan terdiri dari struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan asing, keluarga dan sebagainya.”

Perusahaan terbuka yang besar biasanya dicirikan dengan adanya struktur kepemilikan yang sangat tersebar yang secara efektif memisahkan kepemilikan dari hak residu (*residual claim*) dari kontrol atas keputusan perusahaan. Bentuk perusahaan dengan adanya ketentuan tanggung jawab terbatas (*limited-liability*), yang membuat perusahaan lebih efisien dalam pembagian resiko dibandingkan

*proprietorships* atau *partnerships*, menjadikan perusahaan lebih mampu untuk memperluas dan memperoleh dana dari sejumlah besar investor. Oleh karena itu, perusahaan memiliki struktur kepemilikan dan manajemen yang sangat bervariasi (Ang et al, 2000 dalam Rahmadiyani, 2012).

Demsetz dan Lehn (1985) dalam Rahmadiyani (2012), menyatakan bahwa:

“Struktur dari kepemilikan perusahaan bervariasi secara sistematis dengan cara yang konsisten dengan maksimisasi nilai perusahaan. Hal ini berarti perusahaan akan berusaha menggunakan struktur kepemilikan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan tersebut.”

Beberapa variasi dari struktur kepemilikan dan manajerial dapat mengurangi *agency costs*. Salah satu yang digunakan adalah *stakeholder* lain dapat menyediakan pengawasan terhadap manajemen dan kemudian mengurangi tingkat *agency cost*. Stakeholder ini mencakup pemegang saham terkonsentrasi, bank, dan institusi keuangan penyedia modal lainnya. Pemegang saham terkonsentrasi dapat mengontrol *equity agency cost* karena mereka memiliki insentif untuk mengawasi perilaku manajemen. Meskipun demikian, pemegang saham besar cenderung memiliki potensi untuk mengambil alih atau mengekspropriasi hak pemegang saham minoritas, terutama ketika pemegang saham besar tersebut (*blockholders ownership*) telah melebihi level tertentu (Craswell et al, 1997; Shleiver & Vishny, 1997; Fama & Jensen, 1983; Fleming et al, 2005 dalam Rahmadiyani 2012).

## **2.1.2.1 Kepemilikan Pemerintah**

### **2.1.2.1.1 Pengertian Kepemilikan Pemerintah**

Menurut Aryani (2011), menyatakan bahwa:

“Kepemilikan BUMN adalah struktur yang digunakan oleh organ BUMN agar dapat meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika.”

Phalipu (2005) yang dikutip dari Raisya dkk (2012), juga menjelaskan bahwa:

“Kepemilikan BUMN (pemerintah) menunjukkan besarnya kepemilikan pemerintah didalam sebuah perusahaan. Kepemilikan pemerintah pada dasarnya lebih ditujukan pada unit usaha atau instansi yang mempengaruhi kepentingan orang banyak, atau unit usaha yang melayani masyarakat banyak. Kepemilikan pemerintah pada umumnya sepenuhnya dikuasai oleh negara dan hanya sedikit porsi untuk struktur kepemilikan lainnya.”

Menurut Hastuti (2005), menyatakan bahwa:

“Kepemilikan saham BUMN mempunyai artian khusus bahwa pemiliknya tidak dapat mengontrol secara langsung perusahaannya. Pemilik hanya diwakili oleh pejabat yang ditunjuk (misalnya menteri). Kesepakatan dapat terjadi antara wakil pemilik dengan manajemen, wakil pemilik dan pihak manajemen dengan kreditur.”

Farooque et al. (2007) dalam Wiranata dan Yeterine (2013), mengatakan bahwa “Kepemilikan pemerintah adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak pemerintah (*government*) dari seluruh modal saham yang dikelola.”

Selain itu menurut Shleifer dan Vishny (1994) dalam Hadiprajitno (2013) menyebutkan bahwa “Kepemilikan pemerintah didefinisikan yaitu perusahaan yang dimiliki pemerintah pusat, pemerintah daerah, dan lembaga pemerintah.”

BUMN lebih mementingkan kepentingan politik daripada kepentingan perusahaan untuk efisiensi ekonominya dan BUMN tidak bisa mengatasi masalah

muncul persaingan dari perusahaan lain. Namun, ada yang menentang pandangan tersebut bahwa jika tidak adanya pemegang saham pengendali yaitu kepemilikan pemerintah, akan mengakibatkan otonomi manajerial tidak dapat untuk memantau kegiatan pengelolaan suatu perusahaan (Lin et al, 1999; Naughton, 1995 dalam Aga dan Muchamad, 2012).

#### **2.1.2.1.2 Metode Pengukuran Kepemilikan Pemerintah**

Menurut Farooque et al. (2007) dalam Wiranata dan Yeterina (2013), kepemilikan pemerintah dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan pemerintah} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki pemerintah}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Menurut Decow (2005) dalam Raisya (2014), untuk mengukur kepemilikan pemerintah digunakan “Presentase dari kepemilikan pemerintah di dalam perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia.”

Menurut Hadiprajitno (2013), kepemilikan mayoritas pemerintah diukur menggunakan rumus “Dummy 1 jika proporsi kepemilikan pemerintah  $\geq 50\%$ .”

#### **2.1.2.2 Kepemilikan Institusional**

##### **2.1.2.2.1 Pengertian Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Menurut Faizal (2004) yang dikutip dari Destriana (2011), menyatakan bahwa:

“Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Sehingga kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh

manajemen. Persentase kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan mendorong manajer untuk memfokuskan pada tujuan jangka panjang daripada jangka pendek, sehingga pada akhirnya akan dapat mengurangi konflik antara *principal* dan agen (mengurangi masalah keagenan). Fungsi kepemilikan institusional mempunyai peran yang sama dengan dewan direksi. Semakin besar kepemilikan saham institusional dan dewan direksi mengindikasikan semakin besar insentif dan kapabilitas mereka untuk memonitor manajemen dari tindakan pemborosan.”

Ross (2005) yang dikutip dari Raisya dkk (2014), juga menjelaskan bahwa:

“Kepemilikan institusional adalah pengelompokan struktur hak yang dimiliki secara institusi atau bersifat berkelompok. Kepemilikan institusional memperlihatkan adanya kepemilikan yang bersifat komperatif. Semakin banyak nilai investasi yang diberikan ke dalam sebuah organisasi, tentu akan membuat sistem monitoring di dalam organisasi semakin tinggi. Di dalam prakteknya kepemilikan institusional tentu memiliki fungsi monitoring yang lebih efektif dibandingkan struktur kepemilikan manajerial.”

Sedangkan menurut Phalipu (2005) yang dikutip dari Raisya dkk, (2014), menyatakan bahwa:

“Kepemilikan institusional merupakan pengelompokan kepemilikan yang dimiliki secara berkelompok atau dimiliki secara bersama oleh individu-individu di dalam sebuah organisasi. Di dalam menjalankan fungsinya kepemilikan institusional lebih memiliki peran yang lebih baik di dalam pelaksanaan pengawasan secara individual.”

Selain itu, menurut Agrawal dan Mandelker (1990) dalam Hadiprajitno (2013), menyebutkan bahwa “Kepemilikan institusi keuangan didefinisikan sebagai lembaga investasi yang meliputi dana pensiun, bank, dan perusahaan *trust, endowments*, reksa dana, dan penasehat investasi.”

Menurut Djakman dan Machmud (2008) dalam Rahmadiyani (2012), menyatakan bahwa:

“Konsentrasi kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh institusi keuangan dalam perusahaan. Adanya kepemilikan



institusional merupakan sarana untuk mengawasi manajemen dari tindakan *opportunistic* yang dapat dilakukan manajer.”

Menurut Ujiyantho dan Pramuka (2007) dalam Febriana dan Yeterine (2011), mengatakan bahwa “Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi seperti LSM, perusahaan swasta, perusahaan efek, dana pensiun, perusahaan asuransi, bank dan perusahaan-perusahaan investasi.”

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5 %) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen (Faizal, 2004).

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) dalam Aga dan Muchamad (2012), menyatakan bahwa “Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi *agency cost* (biaya keagenan) yang diharapkan akan memberikan nilai tambah terhadap perusahaan.”

Pemegang saham institusional memainkan peran kunci dalam mengurangi masalah keagenan karena mereka dapat memantau kinerja perusahaan dan tindakan manajer dan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan manajerial (Gul etc, 2012).

Menurut Wijayati (2015), mengemukakan bahwa:

“Kepemilikan institusional didefinisi sebagai investor yang berasal sektor keuangan seperti perusahaan efek, perusahaan asuransi, perbankan, perusahaan investasi, dana pensiun, dan kepemilikan institusi lain yang akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan, karena kepemilikan saham mewakili suatu

sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Kepemilikan institusional dapat diproksi dengan menggunakan persentase kepemilikan saham oleh institusi seperti perusahaan efek, perusahaan lain, perusahaan asuransi, perbankan, perusahaan investasi, dan institusi lain.”

Institusional investor sebagai *monitoring agents*, bahwa distribusi saham antar pemegang saham dari luar yaitu institusional investor dan *shareholder dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Hal ini karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menentang terhadap keberadaan manajemen. Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, atau investasi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen (Moh'd et.al, 1998 dalam Fadah, 2010).

#### **2.1.2.2.2 Metode Pengukuran Kepemilikan Institusional**

Menurut Ujijantho dan Pramuka (2007) dalam Febriana dan Yeterine (2011), kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan, sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Menurut Ross (2005) dalam Raisya (2014), untuk mengukur kepemilikan institusional digunakan “Presentase kepemilikan yang terdapat dalam laporan keuangan tahunan.”

Menurut Hadiprajitno (2013), kepemilikan mayoritas institusi keuangan diukur menggunakan rumus “Dummy 1 jika proporsi kepemilikan institusi keuangan  $\geq 50\%$ .”

Selain itu menurut Rahmadiyahani (2012), pengukuran konsentrasi kepemilikan institusional menggunakan rumus “Presentase kepemilikan saham oleh institusi keuangan dari seluruh saham beredar perusahaan tersebut.”

### **2.1.2.3 Kepemilikan Asing**

#### **2.1.2.3.1 Pengertian Kepemilikan Asing**

Menurut Phalipu (2005) yang dikutip dari Raisya dkk, (2014) mengungkapkan bahwa:

“Kepemilikan asing adalah investor individual yang berasal dari luar batas negara. Pada umumnya kepemilikan asing memiliki porsi kepemilikan yang relatif lebih rendah, dan memiliki peranan yang kurang kuat didalam sebuah organisasi. Salah satu faktor yang mendorong kondisi tersebut terjadi adalah komunikasi yang sangat sulit dilakukan, sehingga peran investor lebih rendah.”

Menurut Farooque et al. (2007) dalam Wiranata dan Yeterine (2013), menyatakan bahwa:

“Kepemilikan asing merupakan porsi *ousthshanding share* yang dimiliki oleh investor atau pemodal asing (*foreign investor*) yakni perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri terhadap jumlah seluruh modal saham yang beredar.”

La Porta dkk (1999) dalam Hadiprajitno (2013), menyebutkan bahwa:

“Kepemilikan asing dapat didefinisikan sebagai investor/pemegang saham yang berasal dari negara lain (domisili dan aspek legal pendirian perusahaan di luar negeri), dalam jumlah yang cukup besar untuk mengendalikan perusahaan tersebut.”

Selain itu, menurut Damodaran (2007) dalam Raisya dkk (2014), mengatakan bahwa “Kepemilikan asing bersumber dari sejumlah hak dan kewajiban yang dimiliki investor yang berasal dari luar negara perusahaan asal.”

Menurut Simerly dan Li (2001), Fauzi (2006), Douma *et al* (2003) dalam Aga dan Muchamad (2012), menyatakan bahwa:

“Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap peningkatan *good corporate governance*. Melalui penelitian yang telah dilakukan di india dengan meneiliti tentang struktur kepemilikan yang membahas tentang kepemilikan asing terhadap suatu perusahaan. kepemilikan asing tersebut memberikan efek positif pada kinerja perusahaan.”

Sedangkan berdasarkan Undang-undang No. 25 Tahun 2007 pada Pasal 1 Angka 6 yang dikutip dari Ramadhan (2010) dalam Febriana dan Yeterine (2012), bahwa:

“Kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Perusahaan yang sebagian besar sahamnya dimiliki oleh asing biasanya lebih sering menghadapi masalah asimetri informasi dikarenakan hambatan geografis dan bahasa.”

Menurut Wang (2007) dalam Rahmadiyahani (2012), menyatakan bahwa:

“Konsentrasi kepemilikan asing merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan multinasional atau perusahaan asing. Era globalisasi telah membuat dana investor asing dapat masuk dengan mudah ke Indonesia. Oleh karena itu, adanya kepemilikan asing pada perusahaan-perusahaan besar di Indonesia saat ini sudah sangat umum terjadi. Selain itu, pemegang saham asing dianggap mampu dan berani menyuarakan kepentingan pemodal secara luas jika terdapat kebijakan manajemen perusahaan merugikan atau jika terdapat benturan kepentingan antara manajemen dan pemilik. Dengan demikian, keberadaan pemilik asing dapat mengurangi *agency cost*.”

Selain itu, menurut Keputusan Kementrian Keuangan Nomor 1055/KMK.013/1989 dalam Rahmadiyahani (2012), mendefinisikan bahwa:

“Pemodal asing sebagai perorangan Warga Negara Asing, Badan Hukum Asing, dan Pemerintah Asing serta bagian-bagiannya. Pemodal asing dapat membeli saham maksimal 49% maupun 49% saham yang tercatat di bursa efek dan bursa paralel, kecuali saham yang diemisikan oleh bank swasta.”

Pemodal asing berperan dalam meningkatkan likuiditas dan memfasilitasi efisiensi pasar. Peran tersebut disesuaikan kekuatan yang dimiliki oleh pemodal asing, yang berupa: modal yang lebih besar, akses luas ke pasar modal dunia serta lebih berpengalaman, analisis fundamental yang lebih baik, memiliki informasi lebih dan lebih baik, dan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menginterpretasikan informasi. Walaupun demikian, pemodal asing juga memiliki kendala seperti resiko nilai tukar, *home bias*, batasan kepemilikan maksimum, dan titik fokus ke hanya satu negara (Laporan Studi Identifikasi Pemodal Asing BAPEPAM, 2008 dalam Rahmadiyani, 2011).

Menurut Laporan Studi Identifikasi Pemodal Asing BAPEPAM (2008) dalam Rahmadiyani (2011), menyatakan bahwa terdapat beberapa karakteristik kepemilikan asing:

1. Pemodal asing memperluas basis pemodal yang pada akhirnya akan meningkatkan penyebaran risiko dan imbal hasil yang diperoleh.
2. Pemodal asing diasumsikan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mencermati pengelolaan perusahaan dibandingkan pemodal lokal, dan analisis asing, biasanya juga dianggap lebih mampu dalam menerbitkan hasil analisis yang tepat waktu dan akurat dibandingkan analisis lokal. Hal ini akan membantu dalam mengurangi tingkat ketidakseimbangan informasi (*information asymetry*) untuk suatu saham tertentu sehingga akan memberikan sinyal yang positif (*positif signalling*) secara keseluruhan.
3. Adanya fakta bahwa saham yang dimiliki asing biasanya mempunyai imbal hasil yang lebih baik (*foreign ownership premium*) dapat membantu meningkatkan kepercayaan pemodal atas suatu saham yang pada akhirnya akan mengurangi volatilitas saham tersebut.
4. Keterlibatan pemodal asing dapat membantu peningkatan penerapan tata kelola perusahaan yang baik, tingkat keuntungan perusahaan dan menolong perusahaan yang dalam kondisi sulit. Hal ini disebabkan

karena pemodal asing dianggap mampu dan berani menyuarakan kepentingan pemodal secara luas jika terdapat kebijakan manajemen perusahaan yang merugikan atau jika terdapat benturan kepentingan antara manajemen dan pemodal.”

#### **2.1.2.3.2 Metode Pengukuran Kepemilikan Asing**

Menurut Farooque et al. (2007) dalam Wiranata dan Yeterine (2013), menyatakan bahwa, kepemilikan asing menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan asing} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki asing}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Menurut Ross dalam Raisya (2014), untuk mengukur kepemilikan asing maka digunakan “Nilai presentase kepemilikan asing yang terdapat di dalam perusahaan.”

Menurut Hadiprajitno (2013), untuk mengukur kepemilikan mayoritas asing digunakan rumus “Dummy 1 jika proporsi kepemilikan asing  $\geq 50\%$ .”

Selain itu, menurut Rahmadiyahani (2012), konsentrasi kepemilikan asing dapat diukur menggunakan “Persentase kepemilikan saham asing dari total seluruh saham beredar perusahaan.”

#### **2.1.2.4 Kepemilikan Terkonsentrasi**

##### **2.1.2.4.1 Pengertian Kepemilikan Terkonsentrasi**

Struktur kepemilikan saham menunjukkan bagaimana distribusi kekuasaan dan pengaruh pemegang saham atas kegiatan operasional perusahaan. Salah satu karakteristik struktur kepemilikan adalah konsentrasi kepemilikan yang terbagi dalam dua bentuk yaitu, kepemilikan terkonsentrasi dan dan kepemilikan menyebar (Aryani, 2011).

Menurut Agrawal dan Mandelker (1990) dalam Hadiprajitno (2013), menyatakan bahwa “Kepemilikan terkonsentrasi merupakan akumulasi pemegang saham 5 % atau lebih. Patokan dominan 5% sesuai dengan peraturan wajib memberitahukan ke Bapepam-LK.”

Pemegang saham dalam kepemilikan terkonsentrasi mempunyai jumlah yang relatif dominan. Sebaliknya, dalam kepemilikan menyebar saham relatif merata ke publik tidak ada yang memiliki saham dalam jumlah sangat besar. Konsentrasi kepemilikan dapat menjadi mekanisme internal pendisiplinan manajemen yang digunakan untuk meningkatkan efektivitas monitoring. Karena dengan kepemilikan yang besar menjadikan pemegang saham memiliki akses informasi yang signifikan untuk mengimbangi keuntungan informasional yang dimiliki manajemen (Ningsaptiti, 2010 dalam Aryani, 2011).

Menurut Aryani (2011), menyatakan bahwa:

“Kepemilikan saham terkonsentrasi adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok tertentu. Kepemilikan saham di katakan terkonsentrasi apabila dalam perusahaan terdapat pemegang saham utama yaitu kepemilikan saham yang besarnya lebih dari 50% hak suara pada suatu perusahaan.”

Sedangkan menurut Sabrina (2010), menyatakan bahwa “Dalam tipe kepemilikan terkonsentrasi, timbul dua kelompok pemegang saham yaitu *controlling interest* (kepemilikan saham pengendali) dan *minority interest* (kepemilikan saham minoritas) (*shareholders*).”

Dengan adanya struktur kepemilikan terkonsentrasi dapat menurunkan biaya agensi dan dapat mengawasi kinerja manajer serta informasi-informasi yang dimiliki oleh manajer sehingga dalam hal ini pemilik saham terkonsentrasi dapat

memonitor langsung kinerja dari manajer. Melalui proses monitoring yang dilakukan pemilik maka akan menghindarkan pemilik dari kecurangan manajer yang mungkin lebih mementingkan kepentingan perusahaan atau kepentingan pribadi manajer tersebut (Aga dan Muchamad, 2012).

#### **2.1.2.4.2 Metode Pengukuran Kepemilikan Terkonsentrasi**

Menurut Aryani (2011), menyatakan bahwa:

“Kepemilikan saham terkonsentrasi di ukur dengan jumlah kuadrat kepemilikan saham proporsional dari tiga pemegang saham terbesar di perusahaan.”

Menurut Aga dan Muchamad (2012), kepemilikan terkonsentrasi diukur menggunakan angka *dummy*, “Jika kepemilikan terkonsentrasi lebih dari 50 persen maka diberi kode angka 1 tetapi jika kurang dari 50 persen diberi kode angka 0.”

Menurut Agrawal dan Mandelker (1990) dalam Hadiprajitno (2013), kepemilikan terkonsentrasi diukur menggunakan rumus “Jumlah kepemilikan saham  $\geq 5\%$  dibagi jumlah saham.”

$$K5P = \frac{\text{jumlah kepemilikan saham} \geq 5\%}{\text{jumlah saham beredar}}$$

### **2.1.3 *Coorporate Governance***

#### **2.1.3.1 *Pengertian Coorporate Governance***

Istilah *corporate governance* pertama diperkenalkan Cardbury Committee tahun 1992 dalam laporan yang dikenal Cadbury Report. Laporan ini sebagai titik balik yang menentukan bagi parktik *corporate governance* di seluruh dunia.



Menurut Cadbury Report (1992) yang dikutip dari Sedarmayanti (2012:53), menyatakan bahwa “*Corporate governance adalah a set of rules that define the relationship between shareholders, managers, creditors, the government, employees and other internal and external stakeholders in respect to their rights and responsibilities.*”

Cadbury Report (1992) dalam Sedarmayanti (2012:53), istilah tersebut dapat diterjemahkan bahwa *corporate governance* adalah:

“Seperangkat aturan yang merumuskan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya baik internal maupun eksternal sehubungan dengan hak dan tanggung jawab mereka.”

Menurut *Forum for Corporate Governance Indonesia* (FCGI) dalam Aga dan Muchamad, (2012) menyatakan bahwa:

“Inti dari mekanisme *corporate governance* adalah dewan komisaris yang bertugas untuk menjamin bahwa strategi perusahaan yang telah ditetapkan sebelumnya dilaksanakan sesuai dengan apa yang telah direncanakan serta mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan. Sehingga mekanisme *corporate governance* diukur dengan adanya dewan Komisaris dalam suatu perusahaan.”

Beberapa konsep tentang *corporate governance* antara lain yang dikemukakan oleh Shleifer dan Vishny (1997) dalam Hastuti (2005), menyatakan bahwa “*Corporate governance* berkaitan dengan cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh *return* yang sesuai dengan investasi yang telah ditanam.”

Iskandar dkk (1999) dalam Hastuti (2005), juga menyatakan bahwa “*Corporate governance* merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang

memungkinkan *stakeholders* untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk memperoleh return.”

Selain itu, Prowson (1998) dalam Hastuti (2005), mengatakan bahwa “*Corporate governance* merupakan alat untuk menjamin direksi dan manajer (atau *insider*) agar bertindak yang terbaik untuk kepentingan investor luar (kreditur atau *shareholder*).”

Menurut *Forum for Corporate Governnace in Indonesia (FCGI)* sebagaimana yang dikutip dari Sedarmayanti (2012:52-53), mengemukakan bahwa:

“*Coorporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang, pengurus, pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengendalikan perusahaan. Tujuan *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*).”

Menurut Prakarsa sebagaimana yang dikutip dari Sedarmayanti (2012:54), mengemukakan bahwa:

“*Coorporate governance* adalah mekanisme administratif yang mengatur hubungan-hubungan antara manajemen perusahaan, komisaris, direksi, pemegang saham dan kelompok-kelompok kepentingan (*stakeholders*) yang lain. Hubungan-hubungan ini dimanifestasikan dalam bentuk berbagai aturan permainan dan sistem insentif sebagai kerangka kerja yang diperlukan untuk menentukan tujuan-tujuan perusahaan dan cara-cara pencapaian tujuan-tujuan serta pemantauan kinerja yang dihasilkan.”

Berdasarkan Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Nomor: Kep-117/M-MBU/2002 tentang Penerapan Praktik *Good Corporate Governance* pada Badan Usaha Milik Negara sebagaimana yang dikutip dari Sedarmayanti (2012:54), mengemukakan bahwa:

“*Corporate governance* adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika, sedangkan *stakeholders* adalah pihak-pihak yang memiliki kepentingan dengan BUMN, baik langsung maupun tidak langsung yaitu pemegang saham/pemilik modal, komisaris/dewan pengawas, direksi dan karyawan serta pemerintah, kreditur, dan pihak berkepentingan lainnya.”

Sedangkan menurut Sutedi (2011:43), *corporate governance* didefinisikan bahwa “.....*corporate governance is the relationship among stakeholders that is used to determine and control the strategic direction and performance of organization.*”

### **2.1.3.2 Unsur-unsur *Corporate Governance***

*Corporate governance* adalah istilah yang dipopulerkan pertama kali oleh Cardbury Committee pada tahun 1992. Kemudian oleh *Organization for Economic Corporation and Development* (OECD) diadopsi menjadi 4 (empat) prinsip *Good Corporate Governance* (GCG), yaitu kewajaran (*fairness*), keterbukaan (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), dan pertanggungjawaban (*responsibility*). *Good corporate governance* sudah menjadi prasyarat mutlak bagi setiap korporasi yang *listed* di bursa saham atau yang terjun ke industri/bisnis yang diberlakukan regulasi pemerintah atau asosiasi dimana perusahaan tergabung (seperti perbankan, *multifinance*, jasa konstruksi, dan sebagainya). Menurut Kumaat (2011:22), tuntutan *good corporate governance* ini, dapat dilihat dari 3 (tiga) perspektif hubungan antar *stakeholders*, yaitu:

- “1. Hubungan antara internal *stakeholders* sebuah korporasi (BOD, manajemen, dan staf).
2. Hubungan antara korporasi yang diwakili oleh *BOD (Board of Directors)* dan dewan komisaris yang diwakili oleh *BOC (Board of Commisioners)* dan para pemegang saham/*shareholders* yang tertuang dalam RUPS.
3. Hubungan antara korporasi dan *stakeholders*, baik internal maupun semua pihak yang berkepentingan, yaitu konsumen, supplier, kreditur, asosiasi bisnis, pemerintah, dan masyarakat.”

Menurut Sutedi (2011:41-42), unsur-unsur *corporate governance* dapat

dikelompokkan menjadi sebagai berikut:

“a. *Coorporate Governance – Internal Perusahaan*

Unsur-unsur yang berasal dari dalam perusahaan dan unsur yang selalu diperlukan dalam perusahaan disebut *corporate governance*, internal perusahaan. Unsur-unsur yang berasal dari dalam perusahaan adalah:

- 1) pemegang saham
- 2) direksi
- 3) dewan komisaris
- 4) manajer
- 5) karyawan/serikat pekerja
- 6) sistem remunisasi berdasar kinerja
- 7) komite audit

Unsur-unsur yang selalu diperlukan di dalam perusahaan, antara lain meliputi:

- 1) keterbukaan dan kerahasiaan (*disclosure*)
- 2) transparansi
- 3) *accountability*
- 4) *fairness*
- 5) aturan dari *code o conduct*

b. *Coorporate Governance – Eksternal Perusahaan*

Unsur yang berasal dari luar perusahaan dan unsur yang selalu diperlukan di luar perusahaan, disebut *corporate governance*, eksternal perusahaan. Unsur yang berasal dari luar perusahaan adalah:

- 1) kecukupan undang-undang dan perangkat hukum
- 2) investor
- 3) institusi penyedia informasi
- 4) akuntan publik
- 5) institusi yang memihak kepentingan publik bukan golongan
- 6) pemberi pinjaman
- 7) lembaga yang mengesahkan legalitas

Unsur yang selalu diperlukan di luar perusahaan antara lain:

- 1) aturan dari *code of conduct*
- 2) *fairness*

- 3) *accountability*
- 4) jaminan hukum.”

Perilaku partisipasi pelaku *corporate governance* yang berada di dalam rangkain unsur-unsur tersebut (eksternal dan internal) menentukan kualiat *corporate governance*.

### 2.1.3.3 Prinsip-prinsip *Coorporate Governance*

Menurut SK Menteri BUMN Nomor: Kep. 117/M-MBU/2002 tentang Penerapan Praktek *Good Coorporate Governance* sebagaimana yang dikutip dari Sedarmayanti (2012:57), mengemukakan bahwa prinsip *good coorporate governance* meliputi:

- “1. Transparansi, yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai persahaan.
2. Kemandirian, yaitu suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
3. Akuntabilitas, yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.
4. Pertanggungjawaban, yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
5. Kewajaran (*fairness*), yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak *stakeholders* yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.”

Menurut Linan (2000) yang dikutip dari Hastuti (2005) terdapat empat prinsip dasar pengelolaan perusahaan yang baik. Keempat prinsip tersebut adalah:

- “1. Keadilan (*fairness*) yang meliputi
  - a. Perlindungan bagi seluruh hak pemegang saham.
  - b. Perlakuan yang sama bagi para pemegang saham.
2. Transparansi (*transparancy*) yang meliputi

- a. Pengungkapan informasi yang bersifat penting.
- b. Informasi harus disiapkan, diaudit dan diungkapkan sejalan dengan pembukuan yang berkualitas.
- c. Penyebaran informasi harus bersifat adil, tepat waktu dan efisien.
3. Dapat dipertanggungjawabkan (*accountability*) yang meliputi meliputi pengertian bahwa:
  - a. Anggota dewan direksi harus bertindak mewakili kepentingan perusahaan dan para pemegang saham.
  - b. Penilaian yang bersifat independen terlepas dari manajemen.
  - c. Adanya akses terhadap informasi yang akurat, relevan dan tepat waktu.
4. Pertanggungjawaban (*responsibility*) meliputi:
  - a. Menjamin dihormatinya segala hak pihak-pihak yang berkepentingan.
  - b. Para pihak yang berkepentingan harus mempunyai kesempatan untuk mendapatkan ganti rugi yang efektif atas pelanggaran hak-hak mereka.
  - c. Dibukanya mekanisme pengembangan prestasi bagi keikutsertaan pihak yang berkepentingan.
  - d. Jika diperlukan, para pihak yang berkepentingan harus mempunyai akses terhadap informasi yang relevan.”

Sedangkan menurut Sutedi (2011:44), bahwa untuk dapat menciptakan keadilan diperlukan beberapa syarat yang saling terkait dan satu sama lain saling mempengaruhi, diantaranya adalah:

- a. transparansi (*transparency*)
- b. akuntabilitas (*accountability*)
- c. kepastian (*predictability*)
- d. partisipasi (*participation*).”

Apabila keempat karakteristik tersebut dapat terlaksana dengan baik, maka dampak selanjutnya dari *corporate governance* yang akan dirasakan oleh para stakeholders yang mempunyai berbagai kepentingan, adalah terciptanya keadilan (*fairness*) dalam supra-sistem dimana mereka saling berinteraksi satu sama lain (Sutedi, 2011:44).

#### **2.1.3.4      Lingkup *Corporate Governance***

OECD sebagaimana yang dikutip dari Sedarmayanti (2012:56-57) mengemukakan bahwa prinsip *good corporate governance* juga mencakup 5 (lima) bidang utama. Prinsip-prinsip tersebut merupakan lingkup *good corporate governance* yaitu:

- “1. Hak pemegang saham dan perlindungannya.
2. Peran karyawan dan pihak yang berkepentingan lainnya.
3. Pengungkapan yang akurat dan tepat waktu serta transparansi sehubungan dengan struktur dan operasi korporasi.
4. Tanggung jawab dewan (dewan komisaris maupun direksi) terhadap perusahaan.
5. Pemegang saham dan pihak berkepentingan lainnya. Secara ringkas prinsip tersebut dapat dirangkum sebagai: perlakuan yang setara/wajar, transparansi, akuntabilitas, dan responsibilitas.”

Selain itu, menurut Komite Nasional mengenai kebijakan *corporate governance* (*National Committee on Corporate Governance/NCCG*), Agustus 199 mengidentifikasi 13 bidang penting memerlukan pembaharuan, menyusun dan menerbitkan Pedoman *Good Corporate Governance (Code for Good Corporate Governance)*, (Maret 2001) yang dapat digunakan oleh korporasi dalam mengembangkan *corporate governance* sebagaimana yang dikutip dari Sedarmayanti (2012:62-62) yaitu sebagai berikut:

- “1. Hak dan tanggung jawab pemegang saham
2. Fungsi, tugas dan kewajiban dewan komisaris
3. Fungsi, tugas, dan kewajiban dewan direksi
4. Sistem audit, termasuk peran auditor eksternal dan komite audit
5. Fungsi, tugas dan kewajiban sekretaris perusahaan
6. Hak stakeholders, dan akses kepada informasi yang relevan
7. Keterbukaan yang tepat waktu dan akurat
8. Kewajiban para komisaris dan direksi untuk menjaga kerahasiaan.
9. Larangan penyalahgunaan informasi oleh orang dalam
10. Etika berusaha
11. Ketidapatutan pemberi donasi politik
12. Kepatuhan pada peraturan perundang-undangan tentang proteksi kesehatan, keselamatan kerja dan pelestarian lingkungan.
13. Kesempatan kerja yang sama bagi karyawan.”

### **2.1.3.5 Tujuan *Coorporate Governance***

Dalam keputusan BUMN Nomor: Kep. 117/M-MBU/2000 sebagaimana yang dikutip dari Sedarmayanti (2012:60-61), mengemukakan bahwa penerapan *good coorporate governance* pada BUMN, bertujuan untuk:

- “1. Memaksimalkan nilai BUMN dengan cara meningkatkan prinsip keterbukaan, akuntabilitas, dapat dipercaya, bertanggung jawab, dan adil agar perusahaan memiliki daya saing yang kuat, baik secara nasional maupun internasional.
2. Mendorong pengelolaan BUMN secara profesional, transparan dan efisien, serta memberdayakan fungsi dan meningkatkan kemandirian organ.
3. Mendorong agar organ dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dilandasi nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku, serta kesadaran akan adanya tanggung jawab social BUMN terhadap *stakeholders* maupun kelestarian lingkungan di sekitar BUMN.
4. Meningkatkan kontribusi BUMN dalam perekonomian nasional.
5. Meningkatkan investasi nasional.
6. Mensukseskan program privatisasi.”

### **2.1.3.6 Dewan Komisaris**

#### **2.1.3.6.1 Pengertian Dewan Komisaris**

Dewan komisaris termasuk dalam monitoring internal. Tugas dewan komisaris adalah memonitor perilaku manajer sehingga kehadiran dewan komisaris diharapkan mampu mengurangi biaya keagenan (Lailah, 2013).

Menurut Midiastuty dan Machfoed (2003) yang dikutip dari Destriana (2011), menyatakan bahwa:

“Dewan komisaris merupakan sekelompok individual yang dipilih dengan tanggung jawab utama bertindak atas kepentingan pemilik dengan secara formal memonitor dan mengendalikan eksekutif puncak perusahaan. Direksi bertanggung jawab penuh atas perusahaan. Direksi yang independen dapat mengurangi tujuan antara manajemen dan pemegang saham mengemukakan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan



manajerial, dan dewan komisaris mampu mengurangi konflik kepentingan yang timbul dari hubungan keagenan antara manajemen dan pemegang saham.”

Berdasarkan UU Nomor 40 Tahun 2007 yang dikutip dari Destriana (2011), menyatakan bahwa:

“Dewan komisaris adalah organ dari perusahaan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta member nasihat kepada direksi sesuai dengan pedoman umum dari tata kelola yang baik di Indonesia. Tugas dari dewan komisaris ini adalah memastikan *good corporate governance* telah dilaksanakan dengan baik dan sesuai dengan pedoman serta ukuran yang berlaku.”

Selain itu, menurut Rahmadiyahani (2012), menyatakan bahwa:

“Terdapat dua jenis komisaris berdasarkan independensinya yakni komisaris non-independen dan independen. Komisaris non-independen adalah komisaris yang berasal dari pemegang saham mayoritas, atau mewakili pemegang saham mayoritas. Sementara, komisaris independen adalah komisaris yang tidak berasal dari pemegang saham mayoritas, atau mewakili pemegang saham minoritas. Semakin banyak jumlah dewan komisaris, pengawasan terhadap kinerja manajemen akan semakin ekstensif, sehingga *agency cost* akan berkurang.”

Komisaris yang tidak efektif menimbulkan peluang terjadinya *bad corporate governance*, karena fungsi *check and balances* tidak berjalan. Akibatnya, pemegang saham minoritas, kreditur, pemasok dan stakeholder lain akan dirugikan dengan tidak adanya jaminan validitas informasi atau pengungkapan yang diberikan perusahaan, rendahnya transparansi, dan efektivitas prosedur pemeriksaan keuangan (Alijoyo dan Zaini, 2004 dalam Rahmadiyahani, 2012).

#### **2.1.3.6.2 Fungsi Dewan Komisaris**

Berdasarkan FCGI, struktur dewan di Indonesia ada dua yaitu pengawas atau dewan komisaris (*board of commissioners*) dan dewan direksi (*board of directors*). Pembentukan struktur dewan ini mengacu pada sistem *two-tier*. Sedangkan sistem *one-tier* adalah sistem yang hanya memiliki satu dewan (*board of directors*) yang terdiri dari dua organ yaitu *Chief Executive Officer* (CEO) yang bertanggung jawab untuk mengelola perusahaan atau *chairman* yang merupakan direksi non-eksekutif yang bertanggung jawab untuk mengawasi pelaksanaan kegiatan perusahaan. Undang-undang (UU) Nomor 40 Tahun 2007 dikatakan bahwa perusahaan merupakan entitas hukum yang terpisah dari direksi dan komisaris yang merepresentasikan perusahaan. Dewan direksi dan komisaris akan diangkat dan diberhentikan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang menjadikan baik direksi maupun komisaris bertanggung jawab langsung kepada RUPS tersebut (Destriana, 2011).

Para pemegang saham, dewan direksi, dan dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang mempunyai peran penting terhadap penciptaan tata kelola perusahaan yang baik jika kewajibannya dapat dilakukan secara efektif dan benar. Berdasarkan Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007, RUPS atau pemegang saham mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada dewan direksi dan komisaris dalam batas yang ditentukan. RUPS merupakan wadah yang dapat digunakan oleh para pemegang saham untuk mengambil keputusan yang penting yang berkaitan dengan modal yang ditanam dalam perusahaan dengan memperhatikan ketentuan anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan. Sedangkan dewan direksi dapat menentukan kebijakan-kebijakan yang akan

diambil atau strategi perusahaan, baik untuk jangka pendek ataupun jangka panjang. Dalam menentukan strategi serta pengambilan keputusan tersebut, direksi tidak boleh memiliki *conflict of interest*. Selain itu, dalam menentukan kebijakan dewan direksi juga harus memperhatikan kepentingan perusahaan dengan pemegang saham secara seimbang (Prasetyo, 2009 dalam Destriana, 2011).

Pembentukan dewan komisaris berfungsi untuk mengawasi dan memonitor pihak manajemen agar bekerja sesuai dengan aturan-aturannya. Dewan komisaris merupakan pihak yang mewakili para pemegang saham dalam mengawasi dewan direksi dalam bekerja. Dewan direksi merupakan bagian dari *corporate governance* yang bertanggung jawab atas kegiatan operasional perusahaan dengan melakukan tindakan-tindakan yang tidak akan merugikan para pemegang saham. Berdasarkan ICCG (2004), peran dari dewan komisaris dalam penciptaan tata kelola perusahaan yang baik adalah sebagai organ yang menjalankan fungsi *supervise* terhadap direksi dalam perusahaan yang tercermin dalam sistem rekrutmen dan seleksi, pemantauan kinerja, dan balas jasa. Sedangkan peran dewan dewan direksi adalah sebagai organ yang menjalankan fungsi pengelolaan perusahaan dengan tujuan menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham dan pihak-pihak lain yang berkepentingan (ICCG, 2004 dalam Destriana, 2011).

Disamping itu, fungsi dari dewan komisaris adalah bertanggung jawab untuk menetapkan tujuan dan sasaran perusahaan, melakukan kebijakan pengembangan secara luas dan memilih orang-orang tingkat atas untuk

melaksanakan sasaran dan kebijakan tersebut serta mengawasi kinerja manajemen untuk memastikan bahwa perusahaan dioperasikan dengan baik. Fungsi dari dewan komisaris ini lebih difokuskan pada pengawasan terhadap kerja direksi dan manajemen perusahaan sehingga dapat memenuhi kepentingan para pemegang saham (Prasetyo, 2009 dalam Destriana, 2011).

Keberadaan komisaris independen diatur dalam ketentuan Peraturan Pencatatan Efek Jakarta (BEI) nomor 1-A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa yang berlaku sejak tanggal 1 Juli 2000. Menurut Alijoyo dan Zaini (2004), untuk menetapkan efektivitas komisaris independen paling sedikit sebesar 30% dari jumlah seluruh komisaris atau paling sedikit 1 (satu) orang. Beberapa kriteria formal yang harus dipenuhi oleh komisaris independen antara lain mampu melakukan perbuatan hukum, tidak pernah dinyatakan pailit atau menjadi anggota direksi atau dewan komisaris yang bersalah menyebabkan perusahaan keuangan negara, tidak pernah dipidana karena merugikan keuangan negara, tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan pemegang saham pengendali perusahaan yang bersangkutan, tidak mempunyai afiliasi dengan direktur dan/atau komisaris lainnya pada perusahaan yang bersangkutan, tidak bekerja rangkap sebagai direktur di perusahaan lainnya yang terafiliasi dengan perusahaan yang bersangkutan, tidak menduduki jabatan eksekutif atau mempunyai hubungan bisnis dengan perusahaan yang bersangkutan dan perusahaan-perusahaan lainnya yang terafiliasi dalam jang waktu 3 (tiga) tahun terakhir, tidak menjadi *partner* atau *principal* di perusahaan konsultan yang memberikan jasa pelayanan profesional pada perusahaan dan perusahaan lainnya

yang terafiliasi, tidak menjadi pemasok atau pelanggan signifikan pada perusahaan atau menduduki jabatan eksekutif dan dewan komisaris pemasok dan pelanggan signifikan dari perusahaan yang bersangkutan atau perusahaan lainnya yang terafiliasi, bebas dari segala kepentingan dan kegiatan bisnis atau hubungan yang lain yang dapat diinterpretasikan akan menghalangi atau mengurangi kemampuan komisaris independen untuk bertindak dan berpikir independen demi kepentingan perusahaan, dan memahami peraturan perundang-undangan PT, perundang-undangan pasar modal, dan undang-undang serta peraturan-peraturan lain yang terkait (Alijoyo dan Zaini, 2004 dalam Destriana, 2011).

Menurut Midiastuty dan Machfoed (2003), bahwa jumlah dewan komisaris akan mengurangi konflik kepentingan yang timbul dari hubungan antara manajemen dan pemegang saham. Komisaris independen bertanggung jawab dan mempunyai kewenangan untuk mengawasi kebijakan-kebijakan yang dilakukan direksi dan memberikan nasihat bilamana diperlukan. Dewan komisaris independen dapat mengurangi perbedaan tujuan antara manajemen dengan pemegang saham dalam hal memaksimalkan nilai perusahaan dengan mengawasi keputusan-keputusan manajerial yang utama (Midiastuty dan Machfoed, 2003 dalam Destriana, 2011).

Sebagian besar organisasi memiliki beberapa tingkatan pengambilan keputusan strategis. Umumnya, semakin besar suatu perusahaan, semakin banyak tingkatan yang ada. Manajer strategis pada tingkatan yang tertinggi bertanggung jawab atas keputusan yang mempengaruhi seluruh perusahaan, membuat komitmen atas perusahaan dan sumber dayanya untuk periode yang waktu paling

lama, serta menyatakan sistem nilai perusahaan. Dengan perkataan lain, kelompok manajer strategis ini bertanggung jawab mengawasi penciptaan dan pencapaian nilai perusahaan. Istilah yang menggambarkan kelompok ini adalah dewan dewan komisaris (*board of directors*) (Pierce dan Robinson, 2008:46).

Dalam mengawasi manajemen perusahaan, dewan komisaris beroperasi sebagai perwakilan pemegang saham perusahaan. Dipilih oleh para pemegang saham, menurut Pierce dan Robinson (2008:46-47), bahwa dewan komisaris mempunyai tanggung jawab sebagai berikut:

- “1. Menetapkan dan memperbaharui misi perusahaan
2. Memilih eksekutif puncak, yang dikepalai oleh CEO.
3. Menetapkan besaran kompensasi dari eksekutif puncak, termasuk besarnya gaji dan bonus.
4. Menetapkan jumlah dan waktu pembayaran dividen kepada pemegang saham.
5. Menetapkan kebijakan umum perusahaan atas masalah-masalah seperti hubungan tenaga kerja – manajemen, lini produk atau jasa dari bisnis, dan paket kompensasi karyawan.
6. Menetapkan tujuan perusahaan dan memberikan otorisasi kepada manajer puncak untuk melaksanakan strategi jangka panjang yang telah disepakati oleh eksekutif puncak dan dewan komisaris.
7. Mengamanatkan ketaatan perusahaan terhadap aturan hukum dan etika.”

Menurut Wallace dan Zinkin (2005) dalam Rahmadiyahani (2012), dewan komisaris bertanggung jawab secara kolektif atas kesuksesan perusahaan melalui tugas pengarahan dan pengawasan. Peran dewan komisaris adalah menyediakan *entrepreneurial leadership*, dan di saat yang sama memastikan bahwa telah terdapat kontrol yang hati-hati dan efektif yang dapat membuat perusahaan menilai dan mengelola risikonya dengan tepat. Dewan komisaris juga bertanggung jawab untuk membuat nilai dan standar perusahaan, dan memastikan bahwa kewajiban perusahaan terdapat pemegang sahamnya dapat dipahami dan

dipenuhi. Oleh karena itu, dewan komisaris memainkan peran penting dalam tata kelola perusahaan. Dewan komisaris diharuskan untuk fokus terhadap tugas-tugas tersebut, sebagai representasi dari pemegang saham, yang penting bagi peningkatan dan proteksi yang efektif atas pemegang saham. Di bawah ini, terdapat enam tanggung jawab utama yang harus dijalankan oleh dewan komisaris:

- “1. Meninjau dan mengadopsi rencana stratejik  
Pembuatan dari rencana stratejik ini adalah tanggung jawab manajemen. Meskipun demikian, dewan komisaris bertanggung jawab untuk meninjau rencana tersebut, mendiskusikannya dengan manajemen, meminta adanya variasi, dan bahkan menolak sebagian rencana tersebut sebelum rencana formal dijalankan.
2. Mengawasi bisnis perusahaan  
Dewan komisaris hanya bertanggung jawab atas pengawasan bisnis perusahaan, dan bukan perusahaan aktual dari bisnis itu sendiri, yang merupakan tanggung jawab dari direksi dan manajemen. Dewan komisaris khususnya mengawasi pelaksanaan hal-hal seperti rencana stratejik, pelaksanaan bisnis ke arah tujuan rencana stratejik, dan fungsi pengawasan dan pelaporan dari pelaksanaan bisnis tersebut.
3. Merencanakan suksesi dewan direksi dan manajemen senior
4. Mengimplementasikan program hubungan investor dan kebijakan komunikasi pemegang saham yang tepat.
5. Memastikan adanya kontrol internal, termasuk manajemen sistem informasi dan kepatuhan yang telah dipenuhi.”

#### **2.1.3.6.3 Metode Pengukuran Dewan Komisaris**

Menurut Aryani (2011), mengatakan bahwa:

“Ukuran dewan komisaris di hitung dengan menggunakan variabel *dummy* dimana proporsi dewan komisaris independen yang tercantum di laporan keuangan diberi nilai 1 jika *persentase* dewan komisaris independen yang tercantum di laporan keuangan lebih banyak namun apabila ukuran dewan komisaris independen lebih sedikit maka di beri nilai 0,5.”

Menurut Hadiprajitno (2013), proporsi komisaris independen dihitung menggunakan rumus “Jumlah komisaris independen dibagi jumlah total dewan komisaris.”

Menurut Rahmadiyahani (2012), menyatakan bahwa “dewan komisaris diukur dengan menggunakan jumlah orang yang termasuk ke dalam jumlah dewan komisaris perusahaan.”

## **2.1.4 Kompensasi Manajerial**

### **2.1.4.1 Pengertian Kompensasi**

Handayani (2013), mengemukakan bahwa “Kompensasi merupakan jumlah paket yang ditawarkan organisasi kepada pekerja sebagai imbalan atas penggunaan tenaga kerjanya.”

Menurut Hasibuan (2010) dalam Handayani (2013) mengemukakan bahwa:

“Kompensasi adalah semua pendapatan yang berbentuk uang, barang langsung atau tidak langsung yang diterima karyawan sebagai imbalan atas jasa yang diberikan kepada perusahaan. Kompensasi berbentuk uang artinya kompensasi dibayar dengan sejumlah uang kartal kepada karyawan bersangkutan. Sedangkan kompensasi berbentuk barang adalah kompensasi dibayar dengan barang.”

Sedangkan menurut Gary Dessler dan Herdiandito (2010) dalam Handayani (2013) mengemukakan bahwa:

“Kompensasi mempunyai tiga komponen sebagai berikut: pembayaran uang secara langsung (*direct financial payment*) dalam bentuk gaji, dan intensif atau bonus/komisi. Pembayaran tidak langsung (*indirect payment*) dalam bentuk tunjangan dan asuransi. Ganjaran non finansial (*non financial rewards*) seperti jam kerja yang luwes dan kantor yang bergengsi.”



#### 2.1.4.2 Tujuan Kompensasi

Secara umum tujuan kompensasi adalah untuk membantu organisasi mencapai keberhasilan strategis sambil memastikan keadilan internal dan eksternal. Menurut Rivai (2011) dalam Handayani (2013) tujuan kompensasi yaitu:

1. Memperoleh SDM yang berkualitas  
Kompensasi yang cukup tinggi sangat dibutuhkan untuk memberi daya tarik kepada para pelamar. Tingkat pembayaran harus responsive terhadap penawaran dan permintaan pasar kerja karena para pengusaha berkompetisi untuk mendapatkan karyawan yang diharapkan.
2. Mempertahankan karyawan yang ada  
Para karyawan dapat keluar jika besaran kompensasi tidak kompetitif dan akibatnya akan menimbulkan perputaran karyawan yang semakin tinggi.
3. Menjamin keadilan  
Manajemen kompensasi selalu berupaya agar keadilan internal dan eksternal dapat terwujud. Keadilan internal mensyaratkan bahwa pembayaran dikaitkan dengan nilai relatif sebuah pekerjaan sehingga pekerjaan yang sama dibayar dengan besaran yang sama. Keadilan eksternal berarti pembayaran terhadap pekerja merupakan yang dapat dibandingkan dengan perusahaan lain di pasar kerja.
4. Penghargaan terhadap perilaku yang diinginkan  
Pembayaran hendaknya memperkuat perilaku yang diinginkan dan perbaikan perilaku dimasa depan, rencana kompensasi efektif, menghargai kinerja, ketaatan, pengalaman, tanggung jawab, dan perilaku-perilaku lainnya.
5. Mengendalikan biaya  
Sistem kompensasi yang rasional membantu perusahaan memperoleh dan mempertahankan para karyawan dengan biaya yang beralasan. Tanpa manajemen kompensasi efektif, bisa jadi pekerja dibayar dibawah atau diatas standar.
6. Mengikuti aturan hukum  
Sistem gaji dan upah yang sehat mempertimbangkan faktor-faktor legal yang dikeluarkan pemerintah dan menjamin pemenuhan kebutuhan karyawan.
7. Mudah dipahami  
Sistem manajemen kompensasi hendaknya dengan mudah dipahami oleh spesialis SDM, manajer operasi, dan para karyawan.
8. Meningkatkan efisiensi  
Program pengupahan dan penggajian hendaknya dirancang untuk dapat dikelola dengan efisien, membuat system informasi SDM

optimal, meskipun tujuan ini hendaknya sebagai pertimbangan sekunder dibandingkan dengan tujuan-tujuan lain.”

#### 2.1.4.3 Jenis-jenis Kompensasi

Menurut Hasibuan (2010) dalam Handayani (2013), mengemukakan bahwa:

“Dilihat dari cara pemberiannya kompensasi dapat dibedakan menjadi kompensasi langsung dan kompensasi tidak langsung. Kompensasi langsung merupakan kompensasi yang berupa upah dan gaji, dan insentif. Sedangkan kompensasi tidak langsung dapat berupa tunjangan atau jaminan kesehatan. Jenis-jenis kompensasi dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Upah dan Gaji

Pada dasarnya upah dan gaji merupakan kompensasi kontra prestasi atas pengorbanan pekerja. Upah dan gaji pada umumnya diberikan atas kinerja yang telah dilakukan berdasarkan standar kinerja yang ditetapkan maupun telah disetujui bersama. Upah biasanya diberikan kepada pekerja pada tingkat bawah sebagai kompensasi atas waktu yang telah diserahkan. Sedangkan gaji diberikan sebagai kompensasi atas tanggung jawab terhadap pekerjaan tertentu dari pekerja pada tingkatan yang lebih tinggi.

2. Insentif

Insentif menghubungkan penghargaan dan kinerja dengan memberikan imbalan kinerja tidak berdasarkan senioritas atau jam kerja. Insentif dirancang untuk meningkatkan motivasi kerja para pekerja.

3. Penghargaan atau *Reward*

Penghargaan atau *reward* diberikan oleh manajer diluar upah, gaji dan insentif sebagai upaya lebih dalam menghargai kinerja karyawannya. Penghargaan dapat dibedakan menjadi dua yaitu penghargaan ekstrinsik dan penghargaan intrinsik. Penghargaan ekstrinsik merupakan penghargaan eksternal yang diberikan terhadap kinerja yang telah diberikan oleh pekerjanya yang terdiri dari jaminan sosial, rekognisi atau pengakuan dan promosi jabatan. Sementara penghargaan intrinsik merupakan penghargaan kesenangan atau penghargaan atas kemampuan diri sendiri.

4. Tunjangan

Tunjangan atau *benefits* adalah kompensasi lain diluar gaji dan upah. Bentuk kompensasinya dapat berupa *retirement plan* atau *cafeteria benefits plan*. *Retirement plan* merupakan rencana pensiun pekerja, metodenya dapat berupa mengumpulkan potongan gaji, kombinasi cadangan dana perusahaan, menghubungkan dana pensiun dengan asuransi dan kombinasi antara keduanya. Sementara itu *cafeteria benefit plan* merupakan suatu rencana pemberian kompensasi tambahan dengan menetapkan batas jumlah tertentu per pekerja. Tujuannya adalah untuk memberikan fleksibilitas kepada pekerja untuk memilih sesuai dengan kebutuhannya. Bentuk tunjangan lain dapat berupa waktu istirahat berupa program liburan, setiap pekerja dapat menerima program liburan yang berbeda beda sesuai dengan lamanya mereka bekerja dalam organisasi.”

### **2.1.5. Pengertian Kompensasi Manajerial**

Bagi ahli keuangan, kompensasi mempunyai peranan penting dalam menekan biaya keagenan karena merupakan suatu *bonding* bagi pemegang saham agar manajemen bertindak sesuai dengan keinginannya. Teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh (perusahaan kecil yang berada ada pasar yang baru berkembang sehingga risiko bisnisnya tinggi)

Aryani (2011) mengemukakan bahwa:

“Kompensasi manajerial dapat digunakan sebagai alat untuk mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Sebuah kompensasi yang baik dan skema reward untuk memberikan manajer insentif untuk meningkatkan efisiensi dan menghentikan pengeluaran dan nilai tambah kegiatan non perusahaan.”

#### **2.1.5.2 Metode Pengukuran Kompensasi Manajerial**

Menurut Aryani (2011), kompensasi manajerial dapat diukur dengan “Jumlah kompensasi tertinggi yang di berikan oleh dewan komisaris.”

### **2.1.6 Leverage**

#### **2.1.6.1 Pengertian Leverage**

Kebijakan utang merupakan mekanisme untuk mengurangi biaya keagenan karena untuk memerangkan peranan penting dalam mengontrol manajemen. Perusahaan dengan tingkat *leverage* rendah akan menanggung biaya keagenan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat

*leverage* yang lebih tinggi sehingga ada hubungan terbalik antara *leverage* dengan biaya keagenan (Bird, 2010; Khan et al, 2012; dalam Lailah, 2013).

*Leverage* adalah variabel kontrol yang diukur dengan membagi total hutang dengan total aktiva. Jensen (1986) dalam Faisal (2004) menyatakan bahwa “Hutang perusahaan merupakan salah satu mekanisme untuk menyatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham, hutang memberikan sinyal tentang status kondisi keuangan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.”

Menurut Hadipajitno (2013), menyatakan bahwa “*leverage* merupakan tingkat kewajiban atas total aset perusahaan.”

Selain itu, Rahmadiyahani (2012) menyatakan bahwa “*leverage* yang semakin tinggi akan membatasi akses manajemen terhadap kas, karena kas akan digunakan untuk membayar utang, sehingga semakin tinggi *leverage* akan semakin rendah *agency cost*.”

Pendanaan dengan hutang dinilai dapat mengurangi konflik keagenan. Dengan penggunaan hutang yang tinggi mencegah manajer berinvestasi pada proyek yang tidak menguntungkan, penghematan oleh manajemen mencegah perusahaan memiliki kelebihan kas. Kas bebas tersebut di bawah kuasa manajer. Kas bebas yang tinggi dapat saja dimanfaatkan oleh manajer untuk berinvestasi pada proyek yang tidak menguntungkan, dikonsumsi secara berlebihan, atau digunakan untuk hal-hal di luar kepentingan pemegang saham. Dengan penggunaan hutang yang tinggi, maka kas bebas yang ada digunakan untuk membayar bunga tetap dan pokok pelunasan hutang pada saat jatuh tempo, maka

uang yang berada dalam kontrol manajer menjadi lebih sedikit (Shleifer dan Vishny, 1997; Jensen, 1986 dalam Roshanawaty, 2012).

Manfaat penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan lainnya adalah karena *debtholder* dapat melakukan pengawasan atas kinerja manajer. Pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan menanyakan secara berkala apa proyek yang sedang atau sedang ingin dijalankan manajer, observasi ke perusahaan dan bertemu langsung dengan top manajer sehingga akan mengurangi biaya keagenan yang ditanggung oleh pemegang saham. Karena hutang adalah kontrak dimana perusahaan mendapatkan dana dari luar dan berjanji akan membayar bunga dan melunasi pokok pada saat jatuh tempo, dan apabila terjadi penyimpangan kreditor dapat mengklaim aset perusahaan maka hutang dapat dijadikan alat untuk meningkatkan kinerja manajer sehingga dapat mengurangi biaya keagenan (Shleifer dan Vishny, 1997; Sing dan Davidson, 2003; McKnight dan Weir, 2009 dalam Roshanawaty, 2012).

#### **2.1.6.2 Metode Pengukuran *Leverage***

Menurut Aryani (2011), *leverage* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$Leverage = \frac{total\ debt}{total\ equity} \times 100\%$$

Menurut Hadiprajitno (2013), *leverage* diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$LEV = \frac{total\ utang}{total\ aset}$$

Selain itu, menurut Rahmadiyani (2012) menyatakan bahwa “pengukuran leverage menggunakan debt-to-asset-ratio.”

## **2.1.7 Size**

### **2.1.7.1 Pengertian Size**

Menurut Faizal (2004), menyatakan bahwa “Ukuran perusahaan/*size* adalah variabel kontrol yang diukur dengan logaritma dari nilai buku aktiva.”

Hadiparjitno (2013), juga mengatakan bahwa “Ukuran perusahaan merupakan logaritma natural atas ukuran perusahaan yang merupakan total aset dalam jutaan rupiah.”

Menurut Sing dan Davidson (2003) dalam Rahmadiyani (2012) menyatakan bahwa:

“Semakin besar ukuran perusahaan, maka kemungkinan terjadinya *economics of scale* akan semakin besar, sehingga SG&A expense akan semakin kecil. Selain itu, utilisasi aset dapat meningkat bila perusahaan semakin terdiversifikasi. Oleh karena itu, *agency cost* dapat berkurang.”

Selain itu, menurut Tobing (2009) dalam Roshanawaty (2012), mengemukakan bahwa “Apabila ukuran perusahaan semakin besar maka biaya keagenan akan semakin meningkat karena tingkat kompleksitas manajemen dalam perusahaan juga besar.”

Perusahaan yang berukuran besar cenderung menarik perhatian dan kemungkinan berada dalam observasi publik yang lebih besar. Selain itu, semakin banyak karyawan yang dipekerjakan pada perusahaan besar, akan menyebabkan pemerintah memberikan pengawasan yang lebih. Hal ini dikarenakan pemerintah

bertanggung jawab melindungi para pekerja dan menyoroti masalah sosial yang terjadi di dalam perusahaan (Yusuf, 2016).

### **2.1.7.2 Metode Pengukuran Size**

Menurut Aryani (2011), *size* dapat dijabarkan dengan rumus sebagai berikut:

$$SIZE = \text{Log} (\text{nilai buku total aset})$$

Menurut Hadiprajitno ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$LNUKR = \text{Ln} (\text{total aset})$$

Rahmadiyahani (2012) mengemukakan bahwa pengukuran ukuran perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log} (\text{annual sales revenue})$$

Selain itu, Tobing (2009) dalam Roshanawaty (2012) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan, diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$TA = \text{Ln total aset periode } t$$

## **2.1.8 Usia Perusahaan**

### **2.1.8.1 Usia Perusahaan**

Menurut Ang et al (200) dalam Aryani (2011) menyatakan bahwa:

“Usia perusahaan di gunakan sebagai variabel kontrol yang didasarkan pada argumen bahwa perusahaan dewasa lebih efisien daripada perusahaan yang lebih muda. Usia perusahaan dapat di ukur berdasarkan usia perusahaan sejak pertama kali terdaftar dalam bursa efek Indonesia.”

Menurut Hadiprajitno (2013), umur perusahaan (UMR) merupakan “umur sejak perusahaan menjadi anggota/listing di Bursa Efek Indonesia, dalam tahun.”

Selain itu, menurut Tobing (2009) dalam Roshanawaty (2012), mengemukakan bahwa:

“Umur perusahaan dihitung sejak perusahaan resmi menjadi perseroan dan disahkan oleh notaris. Pengaruh umur perusahaan diharapkan positif terhadap biaya keagenan, dimana semakin tua umur perusahaan maka biaya keagenan semakin tinggi karena keuangan perusahaan akan bertambah dan memiliki banyak kas bebas daripada perusahaan muda yang masih membutuhkan dana untuk bertumbuh sehingga kas bebas dalam digunakan untuk proyek-proyek perusahaan.”

#### **2.1.8.2 Metode Pengukuran Usia Perusahaan**

Menurut Hadiprajitno (2013), umur perusahaan dapat diuraikan dengan rumus sebagai berikut:

$$UMR = \text{jumlah tahun sejak masuk bursa}$$

Selain itu, menurut Tobing (2009) dalam Roshanawaty (2012), untuk mengukur usia perusahaan diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$AGE = \text{umur perusahaan sejak disahkan notaris}$$

### **2.1.9 Biaya Keagenan**

#### **2.1.9.1 Pengertian Biaya Keagenan**

Menurut Jensen dan Meckling (1976) yang dikutip dalam Destriana (2011), biaya keagenan didefinisikan sebagai berikut:

“Hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih prinsipal (pemilik) menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelagasikan beberapa wewenang untuk membuat keputusan kepada agen. Pemisahan



kepemilikan dan pengendalian menyebabkan manajemen (agen) bertindak tidak sesuai dengan keinginan *principal* (pemilik). Dengan melaksanakan tugas manajerial, manajemen memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan prinsipal (pemilik) di dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan disebut konflik keagenan (*agency conflict*).”

Ross (2005) yang dikutip dalam Raisya dkk (2012), juga mengatakan bahwa:

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

Selain itu, Decow (2005) yang dikutip dalam Raisya dkk (2012), mengatakan bahwa:

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

Fujianti (2013), juga mengemukakan bahwa “Biaya keagenan adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memonitor perilaku manajer.”

Menurut Ross *et al* (2010) mendefinisikan “*Agency cost* sebagai biaya akibat adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen.”

Menurut Batsyeba (2009) mengemukakan bahwa “*Agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan apabila perusahaan tidak dikelola sendiri oleh pemilik, tetapi mereka mempekerjakan manajer dari luar untuk mengelola perusahaan.”

Jensen dan Meckling (1976) dan Godfrey (2010) dalam Roshanawaty (2012), mendefinisikan bahwa:

“Biaya keagenan sejumlah dari:

1. Biaya *monitoring* oleh prinsipal. Yaitu biaya yang dikeluarkan untuk mengawasi tindakan dan keputusan manajer agar bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Contohnya adalah biaya audit, dan biaya komunikasi dengan manajemen.
2. Biaya *bonding* oleh agen. Yaitu tindakan untuk menghabiskan sumber daya perusahaan sesuai dengan permintaan prinsipal agar prinsipal yakin manajer tidak melakukan tindakan yang membahayakan prinsipal. Contohnya adalah biaya pelatihan pegawai, kompensasi manajerial, penggunaan kas bebas untuk membayar dividen, membayar hutang dan untuk mendanai proyek-proyek yang menguntungkan prinsipal.
3. *Residual loss*. Apabila setelah dikeluarkan biaya *monitoring* dan biaya *bonding* ternyata masih ada perbedaan pengambilan keputusan antara keputusan yang diambil manajemen dengan apa yang diinginkan prinsipal, maka perusahaan menanggung kerugian hasil keputusan tersebut yang disebut *residual loss*.”

Selain itu, menurut Horne dan Wachowicz (2005), Arifianto (2011) dalam Setyaningsih (2014), mengemukakan bahwa:

“Biaya keagenan adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.”

### 2.1.9.2 Jenis-jenis Biaya Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) yang dikutip dari Destriana (2011) menyebutkan ada tiga jenis biaya keagenan yaitu:

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

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

1. biaya pemantauan kinerja manajer,
2. biaya penataan struktur organisasi, dan
3. biaya oportunitas (*opportunity cost*), yakni biaya yang timbul karena perusahaan tidak dapat memanfaatkan peluang bisnis secara cepat dan tepat (akibat kebijakan manajer yang tidak sejalan dengan kebijakan pemegang saham.”

Konflik kepentingan (*...the agent will not always act in the best interest of the principal*) tersebut memicu biaya agensi. Biaya agensi yang timbul dari konflik kepentingan antara pengelola perusahaan (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*) berpotensi menimbulkan jenis biaya agensi. Menurut Sutedi (2011:17) jenis-jenis biaya agensi dapat diuraikan sebagai berikut:

- “a. Biaya akibat ketidakefisienan pengelolaan yang dilakukan oleh pihak *agent*.
- b. Biaya yang timbul akibat pilihan proyek yang tidak sama dengan jika pilihan tersebut dilakukan oleh pemegang saham karena risiko meruginya tinggi.
- c. Biaya yang timbul karena dilakukannya kegiatan monitoring kinerja dan perilaku agent oleh principal (*monitoring cost*).
- d. Biaya yang timbul karena dilakukannya pembatasan-pembatasan bagi kegiatan agent oleh principal (*bonding cost*).

Pada perusahaan yang modalnya hanya berasal dari pemegang saham saja dan pengelolaan diserahkan kepada profesional, kesejahteraan pemegang saham sangat tergantung pada perilaku pihak *agent* dalam pengambilan keputusan alokasi sumber dananya dipasok oleh pemegang saham dan pemberi pinjaman (*debt holders*) dengan pemegang saham (*equity holders*) karena peluang munculnya pengalihan kekayaan dari pihak pemberi pinjaman kepada pemegang saham (diantaranya adalah dana pinjaman digunakan untuk membayar deviden). Sutedi (2011:18-20) juga menjelaskan bahwa konflik kepentingan akan menimbulkan biaya-biaya agensi sebagai berikut:

- “a. Biaya yang berpotensi muncul akibat dari pemberian deviden yang berlebihan.
- b. Biaya karena dikeluarkannya pinjaman baru, namun dengan peringkat yang lebih senior dibandingkan dengan peringkat pinjaman lain.
- c. Biaya yang muncul akibat adanya *asset substitution*. Digunakannya pinjaman, menyebabkan ada sebagian aset perusahaan (umumnya *fixed asset*) atau seluruhnya yang dijadikan kolateral penjamin pinjaman. Hal ini menimbulkan biaya pengikatan kolateral, dan biaya penggunaan aset tersebut untuk berinvestasi menjadi tidak bebas.
- d. Biaya karena kebangkrutan  
Penggunaan pinjaman memperbesar peluang kebangkrutan. Biaya yang timbul akibat dari kebangkrutan diantaranya adalah biaya pengurusan pengadilan, biaya kurator, dan biaya pesangon karyawan.
- e. Biaya karena *under investment*  
Investasi membuat perusahaan berpeluang tumbuh. Jika investasi kurang dari seharusnya, maka peluang munculnya *opportunity loss* akibat *market share* tererosi oleh pesaing semakin membesar, yang

- mana merugikan pihak pemberi pinjaman karena peluang pembayaran pinjaman ikut menurun.
- f. Biaya yang dikeluarkan berkaitan dengan dilakukannya reorganisasi struktur modal.
  - g. Biaya monitoring.  
Biaya yang dikeluarkan perusahaan sehubungan pemberi pinjaman mengharuskan dilakukannya evaluasi atas perkembangan kinerja dan penggunaan pinjaman, termasuk pembuatan laporan-laporan berkala.
  - h. Biaya bonding.  
Biaya yang dikeluarkan untuk mengikat pengelola perusahaan secara yuridis yang berkaitan dengan penggunaan pinjaman.”

Menurut Hadiprajitno (2013) mengemukakan bahwa biaya keagenan menurut jenisnya dapat dikelompokkan menjadi tiga yaitu:

“Pertama, biaya pemantauan (*monitoring cost/activities*) oleh prinsipal: biaya pengukuran dan evaluasi kinerja agen, biaya perencanaan dan penerapan indeks kompensasi manajer, biaya perencanaan dan penegakkan peraturan/kebijakan perilaku khusus, biaya perekrutan dan penggantian manajer, dan biaya terkait ekuitas pihak luar.

Kedua, biaya pengikatan (*bounding cost*) oleh agen: manfaat bagi manajer dalam kaitan dengan uang (*pecuniary*) dan tidak terkait dengan uang (*non pecuniary*), biaya strukturisasi keuangan, biaya terkait *covenant* dan pembatasan perilaku manajerial oleh pihak luar, biaya reorganisasi, kas yang ditahan, serta biaya kerugian investasi.

Ketiga, kerugian residual (*residual loss*) yang mungkin ada: risiko yang ditanggung atas hutang belum dilunasi dan biaya kebrangskutan. Besaran biaya keagenan ini dapat dibatasi dengan kualitas pengendalian oleh pemilik dan dan pihak ketiga yang menerima delegasinya (seperti bank) yang memantau tindakan manajer dari luar.”

Selain itu, menurut Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Krisnauli (2014) biaya keagenan terdiri dari:

“(a) *The monitoring expenditures by the principle*. Biaya *monitoring* dikeluarkan oleh prinsipal untuk memonitor perilaku agen, termasuk juga usaha untuk mengendalikan (*control*) perilaku agen melalui *budget restriction, dan compensation policies*. Biaya pengawasan oleh prinsipal seperti: biaya pengukuran dan evaluasi kinerja agen, biaya perencanaan dan penerapan indeks kompensasi manajer, biaya perencanaan dan penegakkan peraturan atau kebijakan peraturan khusus, biaya perekrutan dan penggantian manajer, dan biaya terkait ekuitas pihak luar.

- (b) *The bonding expenditures by the agent. The bonding cost* dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak akan menggunakan tindakan tertentu yang akan merugikan prinsipal atau untuk menjamin bahwa prinsipal akan diberi kompensasi jika ia tidak mengambil banyak tindakan. Biaya ini juga sering disebut dengan biaya pengikatan oleh agen. Biaya pengikatan ini seperti: biaya strukturisasi keuangan, biaya terkait *covenant* dan pembatasan perilaku manajerial oleh pihak luar, biaya reorganisasi, kas yang ditahan, serta biaya kerugian investasi.
- (c) *The residual loss* yang merupakan penurunan tingkat kesejahteraan prinsipal maupun agen setelah adanya *agency relationship*. Kerugian residual yang mungkin ada seperti: resiko yang ditanggung atas hutang belum dilunasi dan biaya kebangkrutan. Besaran biaya keagenan ini dapat dibatasi dengan kualitas pengendalian oleh pemilik dan pihak ketiga yang menerima delegasinya (seperti bank) yang memantau tindakan manajer dari luar.”

### **2.1.9.3 Metode Pengukuran Biaya Keagenan**

#### **2.1.9.3.1 OGA (*Operating General & Administration*)**

##### **2.1.9.3.1.1 Pengertian OGA (*Operating General & Administration*)**

Faizal (2004) mengemukakan bahwa:

“*Selling and general administratif* merupakan rasio antara operating expense yang dikeluarkan perusahaan dengan besarnya penjualan yang dihasilkan. Variabel ini merupakan proksi dari *operating expense*. Beban operasi ini merefleksikan diskresi manajerial dalam membelanjakan sumber daya perusahaan. Semakin tinggi beban diskresi manajerial maka semakin tinggi biaya keagenan.”

Hadiprajitno (2013) mendefinisikan bahwa “Rasio biaya operasi manajerial (LBIO) merupakan logaritma natural dari rasio biaya operasi manajerial terhadap penjualan tahunan perusahaan.”

Menurut Ang et al. (1999) dalam Wijayati (2015), mengemukakan bahwa:

“Rasio biaya diproksikan dengan dengan rasio biaya operasi. Rasio biaya operasi digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam mengendalikan biaya operasionalnya. Semakin tinggi rasio biaya operasi ini maka semakin tinggi pemborosan yang dilakukan manajemen.”

Menurut Rahmadiyahani (2012) menyatakan bahwa:

“Rasio beban penjualan, umum, dan administrasi terhadap sales (*SGA expense to sales ratio* atau *discretionary expense ratio*), digunakan untuk pembayaran gaji yang berlebihan dan konsumsi keuntungan pribadi manajemen.”

Selain itu, menurut Ang et. al (2000), Fachrudin (2011), Aryani, (2011)

dalam Setyaningsih (2014), mengemukakan bahwa:

“*Expense Ratio* (EXPR), yaitu beban operasi yang dibagi dengan total penjualan tahunan. Rasio ini mengukur ketidakefisienan membelanjakan sumber daya atau mengontrol biaya operasi oleh pihak manajerial, rasio yang tinggi (merupakan indikator operasi yang tidak efisien) menunjukkan biaya agensi yang tinggi.”

*SG&A expense* mencakup gaji yang merupakan elemen penting dari total keuntungan bagi manajemen perusahaan. Selain itu, *SG&A expense* menggambarkan kebijakan manajemen dalam membelanjakan sumber daya yang dimiliki perusahaan. *SG&A expense* mencakup gaji manajemen, biaya sewa, biaya utilitas, *lease payments*, persediaan *advertising*, dan *selling expense*, yang secara langsung menggambarkan beban untuk bangunan kantor, perlengkapan kantor, kendaraan, dan fasilitas serupa lainnya. Seluruh biaya tersebut ditentukan besarnya oleh manajemen, sehingga terdapat kemungkinan pengeluaran tersebut ditetapkan semata-mata untuk keuntungan pribadi manajemen, bukan untuk peningkatan kinerja dan nilai perusahaan. Selain itu, manajemen juga dapat menggunakan biaya penjualan dan iklan untuk menutupi pengeluaran untuk keuntungan pribadi. Oleh karena itu, semakin besar *SGA expense to sales ratio*, maka *agency cost* perusahaan akan semakin besar. Sebaliknya, semakin kecil *SGA expense to sales ratio* mengindikasikan *agency cost* yang juga kecil (Sing & Davidson, 2003 dalam Rahmadiyahani, 2012).

### 2.1.9.3.1.2 Metode Pengukuran OGA (*Operating General & Administration*)

Faizal (2004), mengemukakan bahwa untuk menghitung *operating general dan administration* dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Operating General \& Administration} = \frac{\text{rasio beban operasi}}{\text{total penjualan}}$$

Menurut Hadiprajitno (2013), rasio biaya operasi manajerial dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$LBIO = \frac{\text{Ln (biaya penjualan, adm, dan umum)}}{\text{penjualan tahunan}}$$

Menurut Rahmadiyahani (2012) untuk menghitung *SGA expense to sales ratio* dengan cara sebagai berikut:

$$SGAEXPSA_{it} = \frac{\text{Selling ,General ,and administrative Expense}}{\text{Sales}}$$

Wijayati (2015) mengemukakan bahwa, untuk menghitung rasio biaya operasi menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Rasio Biaya Operasi} = \frac{\text{biaya administrasi umum dan pemasaran}}{\text{total penjualan}}$$

Selain itu, menurut Ang et. al (2000), Fachrudin (2011), Aryani, (2011) dalam Setyaningsih (2014), mengemukakan bahwa rumus untuk menghitung EXPR adalah sebagai berikut:

$$EXPR_{i,t} = \frac{\text{Operating Expense}_{i,t}}{\text{Sales}_{i,t}}$$

Keterangan:

$EXPR_{i,t}$  = Expense Ratio

Operating Sales = Beban Penjualan

$Sales_{i,t}$  = Penjualan



Penelitian terdahulu tentang Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Biaya Keagenan, sudah dilakukan oleh beberapa peneliti. Hasil penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Hasil Penelitian
1	Faizal, 2004	Analisis <i>Agency Cost</i> , Struktur Kepemilikan, dan Mekanisme <i>Corporate Governance</i>	<p>Variabel dependen: biaya keagenan</p> <p>Variabel independen: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi.</p> <p>Variabel kontrol: ukuran perusahaan, <i>leverage</i>, dividen, risiko.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva dan beban operasi dan penjualan.</li> <li>• Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva, tetapi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan beban operasi dan penjualan.</li> <li>• Ukuran dewan direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva, tetapi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan beban operasi dan penjualan.</li> <li>• Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap biaya keagenan yang</li> </ul>

				<p>diukur dengan tingkat perputaran aktiva tetapi berpengaruh positif dan tidak signifikan diukur dengan beban operasi dan penjualan.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Leverage</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva tetapi berpengaruh negatif signifikan diukur dengan beban operasi dan penjualan.</li> <li>• Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva tetapi berpengaruh negatif dan signifikan diukur dengan beban operasi dan penjualan.</li> <li>• Risiko berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva tetapi berpengaruh negatif dan tidak signifikan diukur dengan beban operasi dan penjualan.</li> </ul>
2	Aga Nugroho Saputro, Muchamad Syafruddin, 2012	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Mekanisme <i>Coorporate Governance</i> Terhadap Biaya Keagenan (Studi Empiris pada Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010)	<p>Variabel dependen: biaya keagenan</p> <p>Variabel independen: komposisi dewan komisaris, struktur kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan kepemilikan terkonsentrasi.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Komposisi dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan ATO, tetapi berpengaruh signifikan terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan OGA.</li> <li>• Kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan ATO, tetapi berpengaruh tidak</li> </ul>

			<p>Variabel Kontrol: kompensasi manajerial, <i>leverage</i>, <i>size</i>, usia.</p>	<p>signifikan terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan OGA.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan ATO dan OGA.</li> <li>• Kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan ATO, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan OGA.</li> <li>• Kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan ATO dan OGA.</li> <li>• Kompensasi manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan ATO dan OGA.</li> <li>• <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan ATO dan OGA</li> <li>• <i>Size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>agency cost</i> diukur dengan ATO tetapi berpengaruh diukur dengan OGA.</li> <li>• Usia perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan ATO dan OGA.</li> </ul>
3	Alvina, M. Budi Widiyo Iriyanto, Sugeng Riyadi, 2012	Peranan Karakteristik Dewan Komisaris dalam Memoderasi Pengaruh	<p>Variabel dependen: biaya keagenan ekuitas</p> <p>Variabel independen: kebijakan deviden, kebijakan utang,</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kebijakan deviden, kebijakan utang, kepemilikan asing, dan karakteristik dewan komisaris berpengaruh positif terhadap biaya</li> </ul>

		Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Asing Terhadap Biaya Keagenan Ekuitas (Fakta Empirik Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia)	<p>kepemilikan asing, karakteristik dewan komisaris.</p> <p>Variabel pemoderasi: karakteristik dewan komisaris</p>	<p>keagenan ekuitas yang diukur dengan SGA dan TAT.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Karakteristik dewan komisaris tidak memoderasi pengaruh kebijakan deviden dan kebijakan utang terhadap biaya keagenan ekuitas.</li> <li>• Karakteristik dewan komisaris memoderasi kepemilikan asing terhadap biaya keagenan ekuitas.</li> </ul>
4	Sajid Gul, Muhamad Sajid, Nazir Razzaq, Farman Afzal, 2012	<i>Agency Cost, Corporate Governance and Ownership Structure (The Case of Pakistan)</i>	<p>Variabel depeleden: biaya keagenan.</p> <p>Variabel independen: kepemilikan direksi, kepemilikan institusional, kepemilikan eksternal, ukuran dewan, dualitas, direktur independen, struktur remunerasi.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan direksi berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan rasio pemanfaatan aset.</li> <li>• Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan rasio pemanfaatan aset.</li> <li>• Kepemilikan eksternal tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan rasio pemanfaatan aset.</li> <li>• Ukuran dewan berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan rasio pemanfaatan aset.</li> <li>• Dualitas berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan rasio pemanfaatan aset.</li> <li>• Direktur independen berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan rasio pemanfaatan aset.</li> </ul>

				<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur remunerasi berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan rasio pemanfaatan aset.</li> </ul>
5	Ni'mah Rahmadiyahani, 2012	Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap <i>Agency Cost</i> Dengan Aktivitas Pengawasan Dewan Komisaris Sebagai Pemoderasi.	<p>Variabel dependen: <i>Agency Cost</i></p> <p>Variabel independen: kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, konsentrasi kepemilikan asing.</p> <p>Variabel pemoderasi: aktivitas pengawasan dewan komisaris.</p> <p>Variabel kontrol: jumlah dewan komisaris, ukuran perusahaan, <i>leverage</i>.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan keluarga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan ATO dan SGA <i>expense to sales ratio</i>.</li> <li>• Kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan ATO tetapi berpengaruh negatif terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan SGA <i>expense to sales ratio</i>.</li> <li>• Kepemilikan asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan ATO dan SGA <i>expense to sales ratio</i>.</li> <li>• Jumlah dewan komisaris tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan ATO dan SGA <i>expense to sales ratio</i>.</li> <li>• Ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan ATO tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan SGA <i>expense to sales ratio</i>.</li> <li>• <i>Leverage</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan ATO dan SGA <i>expense to sales ratio</i>.</li> </ul>

6	Fega Dwi Roshanawaty, 2012	Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Penggunaan Hutang Terhadap Biaya Keagenan	<p>Variabel dependen: biaya keagenan</p> <p>Variabel independen: kepemilikan institusional, penggunaan hutang.</p> <p>Variabel kontrol: ukuran perusahaan, umur perusahaan.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan <i>total asset</i> tetapi berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan interaksi antara arus kas bebas dengan prospek pertumbuhan.</li> <li>• Penggunaan hutang berpengaruh signifikan positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan <i>total asset turnover ratio</i> tetapi berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan interaksi antara arus kas bebas dengan prospek pertumbuhan.</li> <li>• Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan <i>total asset turnover ratio</i> dan interaksi antara arus kas bebas dengan prospek pertumbuhan.</li> <li>• Umur perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan <i>total asset turnover ratio</i> tetapi berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan interaksi antara arus kas bebas dengan prospek pertumbuhan.</li> </ul>
7	Paulus Basuki Hadiprajitno,	Struktur Kepemilikan,	Variabel dependen: biaya keagenan.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan mayoritas keluarga berpengaruh</li> </ul>

2013	Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, dan Biaya Keagenan di Indonesia (Studi Empirik Perusahaan Bursa Efek di Indonesia)	<p>Variabel independen: kepemilikan mayoritas keluarga, kepemilikan mayoritas institusi keuangan, kepemilikan mayoritas pemerintah, kepemilikan mayoritas asing, konsentrasi kepemilikan, proporsi komisaris independen, jumlah rapat dewan komisaris, jumlah komite audit, jumlah rapat komite audit, komite nominasi/remunisasi.</p> <p>Variabel Kontrol: ukuran perusahaan, <i>leverage</i>, umur perusahaan.</p>	<p>negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan BIOP tetapi berpengaruh positif diukur dengan TOA.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan mayoritas institusi keuangan berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan BIOP tetapi berpengaruh positif diukur dengan TOA.</li> <li>• Kepemilikan mayoritas pemerintah berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan BIOP tetapi berpengaruh positif diukur dengan TOA.</li> <li>• Kepemilikan mayoritas asing berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan BIOP tetapi berpengaruh positif diukur dengan TOA.</li> <li>• Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan BIOP dan TOA.</li> <li>• Proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan BIOP dan TOA.</li> <li>• Jumlah rapat dewan komisaris berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan BIOP dan TOA.</li> <li>• Jumlah komite audit tidak berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan BIOP dan TOA.</li> <li>• Jumlah rapat komite audit</li> </ul>
------	--	--	--

				<p>tidak berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan BIOP dan TOA.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Komite nominasi/remunisasi berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan BIOP dan TOA.</li> <li>• Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan BIOP dan TOA.</li> <li>• <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan BIOP dan TOA.</li> <li>• Umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan yang diukur dengan BIOP dan TOA.</li> </ul>
8	Zahratur Raisya, Popi Fauziati, Herawati, 2014	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Komite Audit, dan Ukuran KAP Terhadap Biaya Keagenan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2011)	<p>Variabel dependen: biaya keagenan.</p> <p>Variabel independen: kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, kepemilikan komiteaudit, ukuran KAP.</p> <p>asing, dan</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan TAT.</li> <li>• Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan TAT.</li> <li>• Kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan TAT.</li> <li>• Komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan TAT.</li> <li>• Ukuran KAP tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>agency cost yang</i></li> </ul>



				<i>diukur dengan TAT.</i>
	Prima Sari Novany, Herawati, Resti Yulistia M., 2014	Pengaruh Direktur Eksekutif, Non Eksekutif Direktur, Komite Audit dan Dewan Komisaris Terhadap Biaya Keagenan.	Variabel dependen: biaya keagenan  Variabel independen: direktur eksekutif, non-eksekutif direktur, komite audit, dan dewan komisaris.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Direktur eksekutif berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan TATO.</li> <li>• Non-eksekutif direktur berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan TATO.</li> <li>• Komite audit berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan TATO.</li> <li>• Dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan TATO.</li> </ul>
9	Jesica Handoko, 2014	Pengaruh Struktur Modal dan Mekanisme <i>Corporate Governance</i> Terhadap <i>Agency Costs</i> Perusahaan LQ45 di BEI Tahun 2013	Variabel dependen: biaya keagenan  Variabel independen: <i>debt to asset</i> , longterm- <i>debt to asset</i> , kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan komite audit.  Variabel pemoderasi: Kepemilikan pemerintah	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur modal <i>debt to asset</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>agency costs</i> yang diukur dengan <i>asset turn over</i> tetapi berpengaruh positif dan signifikan diukur <i>administrative expense ratio</i>.</li> <li>• Struktur modal longterm-<i>debt to asset</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>agency costs</i> yang diukur dengan <i>asset turn over</i>. tetapi berpengaruh tidak signifikan diukur <i>administrative expense ratio</i>.</li> <li>• Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan <i>asset turn over</i> dan <i>administrative expense</i></li> </ul>

				<p><i>ratio.</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dewan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>agency costs</i> yang diukur dengan <i>asset turn over</i> tetapi berpengaruh tidak signifikan diukur <i>administrative expense ratio.</i></li> <li>• Komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan <i>asset turn over</i> dan <i>administrative expense ratio.</i></li> <li>• Debt to asset berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>agency costs</i> yang diukur dengan <i>asset turn over</i> dan <i>administrative expense ratio</i> akan dimoderasi oleh kepemilikan pemerintah.</li> <li>• <i>Longterm-debt</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>agency costs</i> yang diukur dengan <i>asset turn over</i> tetapi berpengaruh tidak signifikan diukur dengan <i>administrative expense ratio</i> akan dimoderasi oleh kepemilikan pemerintah.</li> <li>• Kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan <i>asset turn over</i> dan <i>administrative expense ratio</i> akan dimoderasi oleh kepemilikan pemerintah.</li> <li>• Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>agency costs</i> yang diukur dengan</li> </ul>
--	--	--	--	--

				<p><i>asset turn over</i> tetapi berpengaruh tidak signifikan diukur dengan <i>administrative expense ratio</i> akan dimoderasi oleh kepemilikan pemerintah.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dewan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>agency costs</i> yang diukur dengan <i>asset turn over</i> tetapi berpengaruh tidak signifikan diukur dengan <i>administrative expense ratio</i> akan dimoderasi oleh kepemilikan pemerintah.</li> <li>• Komite audit berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>agency costs</i> yang diukur dengan <i>asset turn over</i> tetapi berpengaruh positif dan signifikan diukur dengan <i>administrative expense ratio</i> akan dimoderasi oleh kepemilikan pemerintah.</li> <li>• Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap <i>agency costs</i> akan dimoderasi oleh kepemilikan pemerintah yang diukur dengan <i>administrative expense rate</i>.</li> <li>• Pengaruh dewan komisaris terhadap <i>agency costs</i> akan dimoderasi oleh kepemilikan pemerintah yang diukur dengan <i>asset turn over</i>.</li> </ul>
10	Fitri Laela Wijayati, 2015	Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional,	Variabel dependen: biaya keagenan  Variabel independen: kepemilikan saham	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan perputaran total aktiva dan</li> </ul>

		Ukuran Dewan Direksi, dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Biaya Keagenan	manajerial, kepemilikan saham institusional, ukuran dewan direksi, dan ukuran dewan komisaris.  Variabel kontrol: ukuran perusahaan	rasio biaya operasi. <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan perputaran total aktiva, tetapi berpengaruh negatif terhadap rasio biaya operasi.</li> <li>• Jumlah dewan direksi berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan perputaran total aktiva, tetapi berpengaruh negatif terhadap rasio biaya operasi.</li> <li>• Jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan perputaran total aktiva, tetapi berpengaruh positif terhadap rasio biaya operasi.</li> <li>• Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan perputaran total aktiva, tetapi berpengaruh positif terhadap rasio biaya operasi.</li> </ul>
--	--	--	---	--

## 2.2 Kerangka Pemikiran

Teori keagenan dibangun untuk memecahkan masalah antara agen dan prinsipal pada waktu melakukan kerja sama. Jika agen memiliki informasi yang lebih unggul dari prinsipal, dengan kepentingan berbeda dan menguntungkan pada pihak agen, maka akan menimbulkan masalah agensi atau *agency problem*.

Masalah agensi biasanya terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan menyebar, besar, dan modern. Tipe perusahaan seperti ini, struktur kepemilikannya terpisah antara agen dengan pemegang saham. Ketika pemegang saham memberikan kepercayaan penuh kepada agen, tetapi disisi lain agen mempunyai motif pribadi untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengabaikan kepentingan pemegang saham, maka akan terjadi ketimpangan informasi. Sehingga diperlukan suatu mekanisme pengawasan terhadap penggunaan aset perusahaan. Beban yang muncul karena tindakan agen tersebut disebut biaya keagenan.

Biaya keagenan dipengaruhi oleh faktor-faktor yaitu struktur kepemilikan, *corporate governance*, kompensasi manajerial, *leverage*, *size*, dan usia perusahaan. Struktur kepemilikan terbagi menjadi kepemilikan pemerintah, institusional, asing dan terkonsentrasi. Selain itu, biaya keagenan juga dipengaruhi oleh *corporate governance* yang menggunakan unsur dewan komisaris. Untuk mengontrol biaya keagenan, beberapa penelitian menggunakan kompensasi manajerial, *leverage*, *size* dan usia perusahaan.

Struktur kepemilikan merupakan mekanisme untuk mengurangi biaya keagenan karena *stakeholder* dapat menyediakan pengawasan pada agen seperti: lembaga keuangan dan lembaga institusi. Dalam penelitian ini, terdapat beberapa jenis struktur kepemilikan. Kepemilikan pemerintah merupakan kepemilikan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh pemerintah. Dengan adanya, saham pengendali yang dimiliki oleh pemerintah, maka perusahaan dapat dengan mudah memantau kegiatan manajerial. Selain itu, kepemilikan institusional sebagian sahamnya dimiliki oleh lembaga institusi (bank, dana pensiun, LSM, dan perusahaan

investasi swasta lainnya). Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen karena dapat mempengaruhi manajer dalam pengambilan keputusan yaitu mengenai rencana jangka panjang perusahaan. Sehingga dapat mengurangi konflik keagenan. Di Indonesia, terdapat beberapa perusahaan BUMN yang sahamnya dimiliki oleh asing karena investor asing mempunyai kekuatan modal lebih besar dan penyampaian informasi yang baik, meskipun terhambat oleh bahasa dan kondisi geografis, tetapi investor asing lebih berani menyuarakan pendapat ketika terjadi permasalahan dalam perusahaan, sehingga dapat mengurangi biaya keagenan. Struktur kepemilikan saham yang terakhir yaitu kepemilikan terkonsentrasi, dengan jumlah saham terbesar yang dimiliki oleh pemegang saham. Kepemilikan saham terkonsentrasi digunakan untuk meningkatkan efektifitas monitoring dan mengimbangi informasi yang diperoleh dari manajemen, sehingga dapat mencegah kecurangan yang akan dilakukan oleh manajer untuk memaksimalkan kepentingan pribadi daripada kepentingan pemegang saham.

*Corporate governance* merupakan sistem pengendalian yang menyangkut perusahaan dengan para pengurusnya. Tujuannya untuk memberikan nilai tambah bagi pihak-pihak berkepentingan. Salah satu unsur *corporate governance* yang penulis gunakan dalam penelitian ini yaitu dewan komisaris. Dewan komisaris sebagai pengawas mempunyai tugas untuk memastikan tata kelola perusahaan sudah dilaksanakan sesuai dengan SOP (Standar Operasional Perusahaan).

Apabila jumlah dewan komisaris banyak, maka akan meningkatkan pengawasan sehingga dapat mengurangi biaya keagenan.

Biaya keagenan dapat dikontrol dengan menggunakan variabel kompensasi manajerial, *leverage*, *size* dan usia perusahaan. Pemegang saham akan berusaha memberikan kompensasi manajerial dan *reward* untuk memberikan nilai tambah pada manajer agar dapat bekerja lebih baik untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham sehingga tidak terjadi ketimpangan informasi dan biaya keagenan pun dapat diminimalisasi. *Leverage* merupakan salah satu alat untuk menyatukan kepentingan pemegang saham dengan agen karena *leverage* dapat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Semakin tinggi *leverage*, maka semakin rendah biaya keagenan karena kas yang ada dapat digunakan untuk membayar utang, sehingga mengurangi pemborosan yang dilakukan oleh agen. Selain itu, *size* atau ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai variabel kontrol. Semakin besar ukuran perusahaan, maka dapat mengurangi pengeluaran beban operasional perusahaan sehingga biaya keagenan pun semakin kecil. Variabel kontrol terakhir yaitu usia perusahaan. Usia perusahaan dapat dilihat pada pertama kali perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Semakin dewasa sebuah perusahaan, maka akan semakin efisien dalam penggunaan aset yang dijalankan oleh agen.

Dalam penelitian ini, biaya keagenan diukur dengan OGA (*Operating and General Administration*). OGA terdiri dari biaya operasional, administrasi dan umum. OGA digunakan untuk mengukur biaya operasional yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga dapat mencegah terjadinya pemborosan yang dilakukan oleh

manajemen. Semakin tinggi OGA, maka biaya keagenan akan semakin meningkat.

Penulis akan menguraikan hubungan masing-masing variabel independen dan variabel kontrol terhadap variabel dependen yang dijadikan sebagai kerangka pemikiran dalam penelitian ini.

### **2.2.1 Hubungan Kepemilikan Pemerintah terhadap Biaya Keagenan**

Penelitian Aga dan Muchamad (2012) dengan menggunakan sampel pada perusahaan keuangan di BEI tahun 2008-2011, menunjukkan bahwa kepemilikan BUMN atau pemerintah tidak berpengaruh terhadap *agency cost* yang diukur dengan ATO (*Asset Turn Over*) karena BUMN lebih mengutamakan tujuan politik daripada efisiensi ekonomi dan tidak bisa mengatasi persaingan non negara. Kepemilikan BUMN juga berpengaruh tidak signifikan terhadap *agency cost* yang diukur dengan OGA (*Operating General and Administration*) karena BUMN memerlukan peningkatan dalam hal produktivitas, pengelolaan, dan pengawasan agar dapat mengoptimalkan perannya.

Penelitian Hadiprajitno (2013) menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010, menunjukkan bahwa kepemilikan mayoritas pemerintah berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan BIOP tetapi berpengaruh positif diukur dengan TOA. Hal ini diduga karena pemerintah memiliki kepentingan yang lebih panjang sehingga konflik jangka pendek antara manajemen dan pemerintah lebih kecil, dan lebih efisien. Selain itu, diduga adanya kebijakan pemerintah dalam menguasai dan melakukan privatisasi



BUMN, berhasil. Hasil tersebut, diduga juga karena muatan politik yang dapat menyebabkan terjadinya inefisiensi operasi perusahaan tidak masalah.

Selain itu, Raisya dkk (2014) menemukan fakta empirik bahwa kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh signifikan terhadap *agency cost*. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa besarnya struktur kepemilikan yang dimiliki pemerintah tidak dapat dijadikan alat untuk mengetahui peningkatan atau penurunan *agency cost* di dalam perusahaan. Hal tersebut terjadi karena masih banyak ruang di dalam organisasi yang tidak terawasi oleh pemerintah sehingga dapat dijadikan sebagai alat bagi pihak-pihak tertentu untuk meningkatkan biaya keagenan dalam mendapatkan keuntungan pribadi. Walaupun struktur kepemilikan didominasi pemerintah akan tetapi karena pengawasan tidak dilakukan dengan ketat mendorong tidak terjadi perubahan signifikan terhadap *agency cost*.

### **2.2.2 Hubungan Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Keagenan**

Uji empiris mengenai kepemilikan institusional dilakukan oleh Faizal (2004) dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 1999 sampai 2001, menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva, tetapi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan beban operasi dan penjualan. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional belum efektif

sebagai alat untuk memonitor manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan *asset turnover* dan pengurangan beban operasi.

Penelitian Aga dan Muchamad (2012) dengan menggunakan sampel pada perusahaan keuangan di BEI tahun 2008-2011, menunjukkan bahwa kepemilikan institusional Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *agency cost* yang diukur dengan ATO, karena memiliki tingkat perputaran aktiva rendah untuk pengembalian dana yang terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan institusional tinggi. Kepemilikan institusional juga tidak berpengaruh terhadap *agency cost* yang diukur dengan OGA, karena kurang mendukung pengawasan dalam penggunaan biaya administrasi yang akan digunakan dalam pengambilan keputusan manajemen.

Selain itu, Gul etc (2012) melakukan penelitian dengan sampel perusahaan di Bursa Efek Karachi tahun 2003-2006, menghasilkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan rasio pemanfaatan aset. Investor institusi memantau pengambilan keputusan dan kinerja perusahaan, pemantauan yang efektif menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan pemilik, sehingga dapat meminimalisasi biaya agensi. Dengan demikian, kepemilikan saham institusional yang lebih tinggi akan mengurangi biaya agensi.

Rahmadiyahani (2012), meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010, menghasilkan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap *agency cost* yang diukur dengan ATO, tetapi berpengaruh negatif terhadap *agency cost* yang diukur dengan SGA *expense to sales ratio*. Hal ini

dikarenakan investor institusional besar memiliki peluang, sumber daya, dan kemampuan untuk mengawasi, mendisiplinkan, dan mempengaruhi manajer. ATO yang dihasilkan memiliki kelemahan karena tidak menggunakan gap waktu antara variabel independen dan variabel dependen, sehingga memungkinkan faktor-faktor yang sifatnya firm-specific seperti kondisi ekonomi dan industri lebih berpengaruh terhadap variabel dependen dibandingkan dengan variabel independen. Selain itu, ATO belum mampu memprediksi tingkat profitabilitas perusahaan sangat berkaitan erat dengan kesejahteraan pemegang saham. Alasan selanjutnya, karena *SGA expense* memiliki karakteristik yang *sticky*, yakni memiliki kecenderungan lebih cepat mengalami peningkatan dibandingkan penurunan. Hal ini berarti *SGA expense* tidak berubah secara proposional sesuai dengan tingkat perusahaan. *SGA expense* lebih mengalami peningkatan saat aktivitas perusahaan meningkat dibandingkan mengalami penurunan dengan level penurunan yang sama. Oleh karena itu, model *agency cost* yang diprosikan dengan *SGA expense to sales ratio* lebih sesuai dengan *agency theory*.

Roshanawaty (2012), juga melakukan penelitian pada perusahaan non-keuangan yang listing di BEI tahun 2008-2010, menghasilkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan rasio perputaran total aset. Koefisien positif, menunjukkan biaya keagenan yang rendah. Keberadaan pemegang saham institusional dapat meningkatkan kinerja manajemen lewat mekanisme *monitoring* dan dapat mencegah tindakan oportunistik manajemen, sehingga terbukti dapat menurunkan biaya keagenan.

Hadiparjitno (2013), melakukan penelitian pada perusahaan di BEI tahun 2008-2010, dengan hasil yaitu kepemilikan mayoritas institusi keuangan berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan BIOP tetapi berpengaruh positif diukur dengan TOA. Kepemilikan mayoritas institusi memiliki pengendalian manajemen yang lebih kuat, sehingga mampu menekan biaya keagenan.

Selain itu, dalam penelitian Raisya dkk (2014) menemukan fakta empirik bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap *agency cost*. Keadaan tersebut disebabkan karena fungsi pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional tidak efektif, karena dilakukan tidak dengan kesepakatan bersama tetapi bersifat individual, sehingga membuat aktivitas pengawasan tidak dapat mendeteksi berbagai kecurangan di dalam perusahaan. Salah satunya, dilakukan dalam bentuk peningkatan atau penurunan biaya keagenan dengan adanya pembentukan dewan komisaris atau auditor independen untuk mencatat aktifitas keuangan yang dilakukan oleh manajer.

Handoko (2014) menggunakan sampel perusahaan LQ45 di BEI tahun 2013, menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap *agency cost* yang diukur dengan *asset turn over* dan *administrative expense ratio*. Hal ini diduga, karena terdapat perbedaan superioritas dewan direksi antara negara Australia yang menjadi sampel penelitian dengan sampel sekarang yaitu perusahaan LQ45.

Penelitian terakhir dilakukan oleh Wijayati (2015), menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2013,

menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap perputaran total aktiva dan berpengaruh negatif terhadap rasio biaya operasi. Hal ini diduga karena kepemilikan perusahaan oleh institusi merupakan pihak yang memiliki kemampuan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan sehingga akan mendorong pengawasan yang lebih efektif.

### **2.2.3 Hubungan Kepemilikan Asing terhadap Biaya Keagenan**

Uji empiris mengenai kepemilikan asing dilakukan oleh Aga dan Muchamad (2012) dengan menggunakan sampel pada perusahaan keuangan di BEI tahun 2008-2011, menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap *agency cost* yang diukur dengan ATO karena investor asing memberikan tekanan kepada perusahaan agar lebih efisien dan mengurangi biaya keagenan dalam penerapan GCG. Apabila diukur dengan OGA, kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan karena adanya kendala kondisi geografis, bahasa, dan kondisi lokal tidak terlalu mengurangi biaya keagenan, khususnya yang berhubungan pada biaya administrasi.

Alvina dkk (2012) dalam penelitiannya pada perusahaan non keuangan di BEI menyebutkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap biaya keagenan ekuitas yang diukur dengan SGA dan TAT. Hasil tersebut diduga bahwa keberadaan investor asing memicu munculnya konflik diantara para pemegang saham, khususnya pemegang saham asing dengan domestik.

Rahmadiyahani (2012), meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010, menghasilkan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh

secara signifikan terhadap *agency cost* yang diukur dengan ATO dan SGA *expense to sales ratio*. Hal ini, diduga karena perbedaan karakteristik antara pemilik dengan perusahaan. Karakteristik tersebut antara lain adanya jarak geografis antara kantor pusat dengan *subsidiary*, perbedaan budaya perusahaan, perbedaan budaya dan bahasa nasional, dan perbedaan level ekonomi negara tempat kantor pusat dan *subsidiary* berada. Oleh karena itu, pengawasan terhadap manajemen akan lebih sulit dilakukan oleh pemilik asing dibandingkan pemilik dalam negeri. Selain itu, perusahaan dengan kepemilikan institusi asing yang tinggi cenderung menggunakan kompensasi berbasis performa bagi *top management* (“*The Substitutes*”). Kompensasi ini akan meningkatkan SGA *expense*. Hal ini didukung pula dengan fakta empiris yang menemukan bahwa SGA *expense* bersifat *sticky*, cepat mengalami peningkatan namun lambat dalam mengalami penurunan. Dengan demikian, pengaruh kepemilikan asing terhadap *agency cost* yang diprosikan dengan SGA *expense to sales ratio* menjadi tidak signifikan.

Penelitian Hadiprajitno (2013) menggunakan sampel pada perusahaan di BEI tahun 2008-2010, menyimpulkan bahwa kepemilikan mayoritas asing berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan BIOP tetapi berpengaruh positif diukur dengan TOA. Hal ini diduga karena efisiensi operasi dan kualitas pengendalian manajemen perusahaan asling lebih efisien.

Raisya dkk (2014) menemukan fakta empirik bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap *agency cost*. Hal ini, menunjukkan bahwa pada umumnya investor asing memiliki kendala dalam hal berbagai pengawasan termasuk dalam hal komunikasi. Akibatnya, peran dari investor asing tidak

terlihat dan berkontribusi untuk meningkatkan atau menurunkan *agency cost* di dalam perusahaan manufaktur yang berstatus BUMN di Bursa Efek Indonesia.

#### **2.2.4 Hubungan Kepemilikan Terkonsentrasi terhadap Biaya Keagenan**

Uji empiris mengenai kepemilikan terkonsentrasi dilakukan oleh Aga dan Muchamad (2012) dengan menggunakan sampel pada perusahaan keuangan di BEI tahun 2008-2011, menunjukkan bahwa kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *agency cost* yang diukur dengan ATO, karena pemilik saham terkonsentrasi kurang dapat mengawasi kinerja manajer sehingga memungkinkan timbulnya kecurangan yang dilakukan oleh manajer dalam memaksimalkan keuntungan pribadi.

Penelitian Hadiprajitno (2013) menggunakan sampel pada perusahaan di BEI tahun 2008-2010, menyimpulkan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan BIOP dan TOA. Hal ini diduga karena konsentrasi kepemilikan di Indonesia tidak mendukung teori efek pemantauan (*monitoring effect theory*), para pihak dominan tidak terbukti berhasil membuat komitmen (*joint monitoring*).

#### **2.2.5 Hubungan Komposisi Dewan Komisaris terhadap Biaya Keagenan**

Penelitian Aga dan Muchamad (2012) dengan menggunakan sampel pada perusahaan keuangan di BEI tahun 2008-2011, menunjukkan bahwa komposisi dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *agency cost* yang diukur dengan ATO, karena belum terwujudnya mekanisme *corporate governance* dalam

pemberian kepercayaan antara pemegang saham dengan manajer. Tetapi komposisi dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap *agency cost* yang diukur dengan OGA, karena adanya perhitungan biaya administrasi dan penjualan yang dipahami oleh manajemen.

Alvina dkk (2012) dalam penelitiannya pada perusahaan non keuangan di BEI menyebutkan bahwa karakteristik dewan komisaris berpengaruh positif terhadap biaya keagenan ekuitas yang diukur dengan SGA dan TAT. Penelitian menemukan bahwa dewan komisaris tidak berperan dalam pengendalian perilaku manajer. Hal ini mencerminkan masih buruknya *corporate governance* perusahaan-perusahaan yang tercatat di bursa Indonesia. Oleh karena diperlukan aturan yang konkrit dan jelas tentang persyaratan dewan komisaris dan tata cara pemilihan dewan komisaris.

Hadiprajitno (2013) menggunakan sampel pada perusahaan di BEI tahun 2008-2010, menyimpulkan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan BIOP dan TOA. Hal ini diduga karena fungsi dewan sebagai pengawas manajemen berkaitan manajemen yang lebih berkualitas.

Novany dkk (2014), menyimpulkan bahwa dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan TATO. Hal ini disebabkan karena dewan komisaris mempunyai mekanisme pengendalian resiko yang paling penting. Dewan komisaris yang efektif harus meyakinkan kevalidan pemilihan metode akuntansi yang dibuat oleh manajemen dan implikasi keuangan untuk setiap keputusan yang dibuat oleh manajemen.



Selain itu, Handoko (2014) menggunakan sampel perusahaan LQ45 di BEI Tahun 2013, menyimpulkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *agency costs* yang diukur dengan *asset turn over* tetapi berpengaruh tidak signifikan diukur *administrative expense ratio*.

Penelitian terakhir dilakukan oleh Wijayati (2015), menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013, menunjukkan bahwa jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap perputaran total aktiva dan berpengaruh positif terhadap rasio biaya operasi.

#### **2.2.6 Hubungan Kompensasi Manajerial terhadap Biaya Keagenan**

Penelitian Aga dan Muchamad (2012) dengan menggunakan sampel pada perusahaan keuangan di BEI tahun 2008-2011, menunjukkan bahwa Kompensasi manajerial tidak berpengaruh terhadap *agency cost* yang diukur dengan ATO dan OGA.

#### **2.2.7 Hubungan Leverage terhadap Biaya Keagenan**

Uji empiris mengenai *leverage* dilakukan oleh Faizal (2004) dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 1999 sampai 2001, menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva tetapi berpengaruh negatif signifikan diukur dengan beban operasi dan penjualan.

Penelitian Aga dan Muchamad (2012) dengan menggunakan sampel pada perusahaan keuangan di BEI tahun 2008-2011, menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *agency cost* yang diukur dengan ATO dan OGA.

Rahmadiyahani (2012), meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010, menghasilkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *agency cost* yang diukur dengan ATO dan *SGA expense to sales ratio*. Hal ini dikarenakan, *leverage* bukanlah mekanisme *corporate governance* yang baik untuk mengurangi *agency cost*. Mekanisme *corporate governance* yang sesuai untuk mengurangi *agency cost* tergantung pada level pertumbuhan perusahaan tersebut. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi lebih cenderung menggunakan konsentrasi kepemilikan seperti kepemilikan manajerial untuk mengurangi *agency cost*. Sementara perusahaan dengan pertumbuhan yang rendah lebih cenderung menggunakan mekanisme pengawasan seperti *leverage* untuk mengurangi *agency cost*. Perusahaan di Inonesia adalah perusahaan dengan pertumbuhan relatif tinggi, terlebih dengan situasi ekonomi Indonesia yang lebih kondusif dibandingkan dengan negara-negara maju. Dengan demikian, *leverage* memang kurang dapat diandalkan untuk menjadi mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi *agency cost*.

Selain itu, Hadiprajitno (2013) menggunakan sampel pada perusahaan di BEI tahun 2008-2010, menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan BIOP dan TOA. Hasil tersebut diduga karena tingkat hutang perusahaan meningkatkan efisiensi perputaran aset.

### 2.2.8 Hubungan *Size* terhadap Biaya Keagenan

Uji empiris mengenai ukuran perusahaan, dilakukan oleh Faizal (2004) dengan menggunakan sampel perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 1999 sampai 2001, menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva tetapi berpengaruh positif dan tidak signifikan diukur dengan beban operasi dan penjualan.

Penelitian Aga dan Muchamad (2012) dengan menggunakan sampel pada perusahaan keuangan di BEI tahun 2008 sampai 2011, menunjukkan *size* tidak berpengaruh terhadap *agency cost* diukur dengan ATO tetapi berpengaruh diukur dengan OGA.

Rahmadiyahani (2012), meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai 2010, bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *agency cost* yang diukur dengan ATO tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap *agency cost* yang diukur dengan *SGA expense to sales ratio*. Signifikansi yang diproksikan dengan ATO, dimana utilisasi aset dapat meningkat seiring dengan dengan semakin besarnya ukuran perusahaan karena ruang lingkup ekonomi dan adanya sinergis diantara lini bisnis yang berbeda-beda. Selain itu, perusahaan dengan ukuran yang besar mampu menghasilkan sales yang lebih tinggi tanpa perlu menduplikasi aset tersebut untuk tiap segmen bisnis. Insignifikansi ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *SGA expense to sales ratio* dikarenakan karakteristik dari *SGA expense* bersifat *sticky*, dimana *SGA expense* lebih cepat mengalami peningkatan dibandingkan mengalami

penurunan. Oleh karena itu, peningkatan ukuran perusahaan juga akan meningkatkan *SGA expense* sehingga tidak signifikan dalam menjelaskan penurunan terhadap *agency cost*.

Roshanawaty (2012), juga melakukan penelitian pada perusahaan non-keuangan yang listing di BEI tahun 2008 sampai 2010, menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif diukur dengan rasio perputaran aset. Dengan kata lain, semakin besar perusahaan maka biaya keagenan semakin meningkat. Hal ini mungkin disebabkan karena potensi terjadinya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham lebih besar kemungkinannya terjadi pada perusahaan-perusahaan yang besar, yang memiliki aset besar dan kompleksitas yang tinggi sehingga biaya keagenan yang dikeluarkan pada perusahaan dengan skala besar akan besar juga.

Hadiprajitno (2013) menggunakan sampel pada perusahaan di BEI tahun 2008 sampai 2010, menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan BIOP dan TOA. Hal ini diduga karena penelitian dilakukan pada industri dengan karakteristik yang sama.

Penelitian terakhir dilakukan oleh Wijayati (2015), menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 sampai 2013, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap perputaran total aktiva dan berpengaruh positif terhadap rasio biaya operasi.

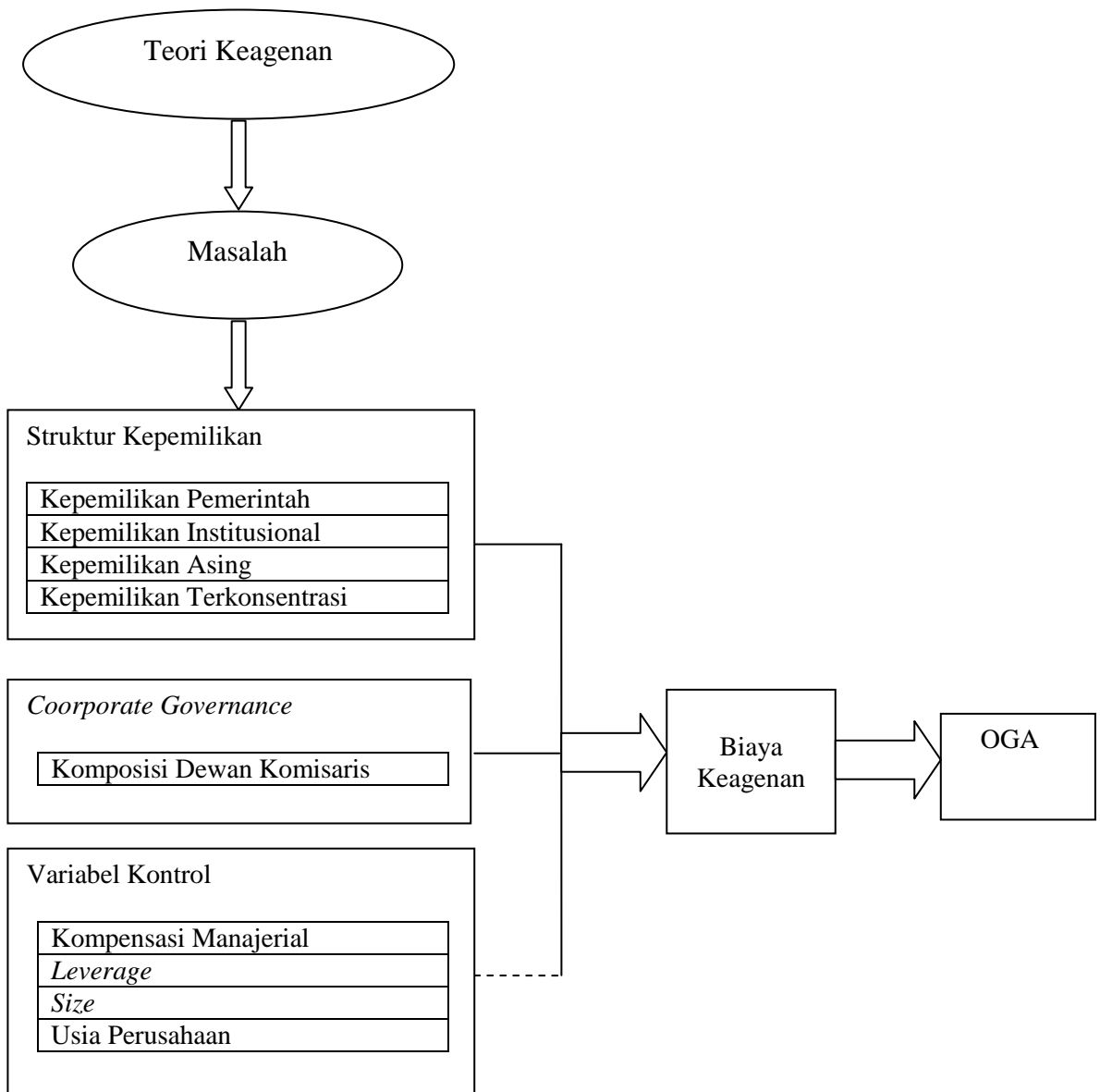
### **2.2.9 Hubungan Usia Perusahaan terhadap Biaya Keagenan**

Penelitian Aga dan Muchamad (2012) dengan menggunakan sampel pada perusahaan keuangan di BEI tahun 2008-2011, menunjukkan bahwa Usia perusahaan tidak berpengaruh terhadap *agency cost* yang diukur dengan ATO dan OGA.

Roshanawaty (2012), melakukan penelitian pada perusahaan non-keuangan yang listing di BEI tahun 2008-2010, menghasilkan bahwa umur perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan rasio perputaran aset. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa semakin tua umur perusahaan maka biaya keagenan semakin rendah. Selain itu, semakin tua perusahaan maka budaya organisasi dan pengelolaan perusahaan semakin matang dan lebih mungkin mengatasi masalah agensi yang ada.

Selain itu, Hadiprajitno (2013) menggunakan sampel pada perusahaan di BEI tahun 2008 sampai 2010, menyimpulkan bahwa usia perusahaan tidak berpengaruh terhadap *agency cost* yang diukur dengan ATO dan OGA. Hal ini diduga, karena umur perusahaan yang sangat beragam tidak mempengaruhi besar biaya keagenan.

Skema kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 2.1**  
**Skema Kerangka Pemikiran**

## 2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2014:93) menyatakan bahwa:

“Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Oleh karena itu, rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik.”

Sedangkan menurut Sugiana (2008:25), menyatakan bahwa:

“*Hypotheses* (hipotesis) adalah suatu pernyataan sementara yang diajukan untuk kemudian diuji secara empirik. Atau hipotesis adalah suatu proposisi yang akan diuji secara empirik. Hipotesis dalam suatu penelitian merupakan penurunan atau didasari oleh proposisi. Suatu kumpulan proposisi yang disusun dan dirumuskan untuk suatu hipotesis harus dapat diuji secara empirik. Hipotesis juga dapat dikatakan sebagai jawaban sementara atas permasalahan atau pertanyaan peneliti.”

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, penulis mengajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

### 2.3.1 Hipotesis Parsial

Dalam penelitian ini, hipotesis parsial dapat dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap biaya keagenan diukur dengan OGA.

Hipotesis 2 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya keagenan diukur dengan OGA.

Hipotesis 3 : Kepemilikan asing berpengaruh terhadap biaya keagenan diukur dengan OGA.

Hipotesis 4 : Kepemiikan terkonsentrasi berpengaruh terhadap biaya keagenan diukur dengan OGA.

Hipotesis 5 : Komposisi dewan komisaris berpengaruh terhadap biaya keagenan diukur dengan OGA.

### **2.3.2 Hipotesis Simultan**

Dalam penelitian ini, hipotesis simultan dapat dirumuskan sebagai berikut:

Terdapat pengaruh kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan terkonsentrasi, dan komposisi dewan komisaris terhadap biaya keagenan yang diukur dengan OGA.