



PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN KOMISARIS INDEPENDEN TERHADAP BIAYA KEAGENAN PERUSAHAAN YANG MASUK DALAM *INDONESIA MOST TRUSTED COMPANIES*

Rafika Pratiwi[✉], Arief Yulianto[✉]

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima Juli 2016
Disetujui Agustus 2016
Dipublikasikan
September 2016

Keywords:

Agency Cost;
Independent
Commissioner;
Institutional Ownership;
Managerial Ownership

Abstrak

Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham menimbulkan biaya keagenan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen terhadap biaya keagenan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies Based on Investor* yang dipublikasikan oleh majalah bisnis SWA. Jumlah sampel sebanyak 106 data pengamatan melalui metode *purposive sampling*. Berdasarkan model regresi yang digunakan, diperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan. Sedangkan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya keagenan. Dengan demikian, semakin tinggi proporsi komisaris independen dari jumlah dewan komisaris, maka biaya keagenan akan meningkat.

Abstract

The divergences between shareholder and manager take agency cost. This study aims to investigate the influence of managerial ownership, institutional ownership, and independent commissioner on agency cost. Population of this study is firms that occur to Indonesia Most Trusted Companies Based on Investor 2007-2015, published by SWA business megazine. The number of sample is 106 observation data through purposive sampling method. Based on linier regression model, the result is managerial ownership and institutional ownership have no significant affect on agency cost, whereas independent commissioner has positif and significant affect on agency cost. So, if proportion of independent commissioner increase, agency cost will increase.

© 2016 Universitas Negeri Semarang

[✉] Alamat korespondensi:

Gedung C6 Lantai 1 FE Unnes
Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229
E-mail: rafikapratiwi95@gmail.com; ariefsyolianto@gmail.com

ISSN

PENDAHULUAN

Adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan memunculkan adanya hubungan keagenan. Jensen & Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak dimana salah satu pihak (prinsipal) meminta kepada pihak lain (agen) untuk melakukan jasa dan memberikan kewenangan dalam pengambilan keputusan atas namanya. Berdasarkan kontrak tersebut, seharusnya semua keputusan agen ditujukan demi kepentingan prinsipal. Namun, dalam pembuatan keputusan manajerial, terdapat prinsip "*Self Interest Behavior*" yang menyatakan bahwa orang akan memilih tindakan yang memberikan keuntungan (secara finansial) yang terbaik bagi dirinya (Atmaja, 2008).

Berdasarkan prinsip tersebut, secara rasional agen bisa saja melakukan tindakan oportunitistik yang memaksimalkan utilitas bagi dirinya sendiri, bukan memaksimalkan nilai bagi prinsipal. Perbedaan kepentingan ini membawa potensi terjadinya konflik (masalah keagenan) antara prinsipal dengan agen, yang dapat menimbulkan atau memicu terjadinya biaya-biaya yang seharusnya tidak perlu terjadi dalam operasi perusahaan bila dikelola oleh pemiliknya sendiri, yang disebut sebagai biaya keagenan (Hadiprajitno, 2013).

Biaya keagenan merupakan suatu indikasi adanya masalah keagenan yang akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Biaya keagenan yang menurun akan meningkatkan nilai perusahaan (Mustapha & Ahmad, 2011). Mengingat bahwa tujuan utama dari suatu perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang tercermin dari harga saham perusahaan (Sari, 2013). Keadaan perusahaan seperti laporan kinerja, pembagian deviden, perubahan strategi perusahaan atau keputusan strategis dalam Rapat Umum Pemegang Saham akan menjadi informasi bagi para investor (Ningsih & Cahyaningdyah, 2014). Informasi ini akan mempengaruhi persepsi investor yang akhirnya akan berdampak pada nilai perusahaan (Agustina & Ardiansari, 2015).

Dengan demikian, biaya keagenan harus ditekan seminimal mungkin. Biaya keagenan dapat dikurangi melalui struktur kepemilikan perusahaan. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan bagian dari struktur kepemilikan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa manajer akan memusatkan perhatian pada memaksimalkan harga saham jika mereka sendiri adalah pemegang saham. Pemegang saham institusional juga dapat melakukan intervensi langsung dalam rangka mengurangi biaya keagenan karena memiliki kekuatan yang lebih besar untuk mempengaruhi pengambilan keputusan dan aktivitas operasional perusahaan.

Tingginya biaya keagenan juga bisa disebabkan karena pelaksanaan sistem tata kelola perusahaan yang kurang maksimal. Core et al. (1999) menyatakan bahwa perusahaan akan menanggung biaya keagenan yang tinggi jika struktur tata kelola perusahaan lemah dan akhirnya sulit untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Mustapha & Ahmad, (2011) menyatakan bahwa terjadinya krisis keuangan di Asia dan krisis keuangan global disebabkan oleh kegagalan pelaksanaan sistem tata kelola perusahaan. Sistem tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance*) dapat diartikan sebagai jaringan hubungan, tidak hanya perusahaan dengan pemiliknya, namun juga antara perusahaan dengan dewan pengurus, dan pemegang kepentingan lain seperti karyawan, pelanggan, pemasok, kreditur, dan pihak lainnya (Yegon et al., 2014).

Pelaksanaan tata kelola perusahaan di Indonesia diatur oleh Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG). Lembaga ini dibentuk berdasarkan Keputusan Menko Bidang Perekonomian Nomor: KEP/49/M.EKON/11/2004 yang bertugas menyusun pedoman pelaksanaan GCG agar dapat dilaksanakan secara konsisten oleh semua perusahaan yang ada di Indonesia. Pedoman tersebut menyatakan bahwa organ perusahaan yang terdiri dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Dewan Komisaris dan Direksi, mempunyai peran penting dalam pelaksanaan GCG secara efektif.

Pedoman tersebut juga mengatur tugas dan tanggungjawab masing-masing organ perusahaan untuk mewujudkan tata kelola perusahaan yang baik, termasuk tugas dan tanggungjawab dewan komisaris. Dewan komisaris bertugas melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Untuk menjamin bahwa dewan komisaris bekerja secara efektif, maka anggota dewan komisaris dapat berasal dari pihak non afiliasi atau pihak yang tidak memiliki hubungan bisnis dengan perusahaan. Anggota dewan komisaris yang berasal dari pihak non afiliasi disebut komisaris independen.

(Yegon et al., 2014) mengemukakan bahwa melalui pelaksanaan GCG dan adanya komisaris independen diharapkan manajer dapat mengutamakan kepentingan pemegang saham dan mengurangi biaya keagenan. Berdasarkan peraturan yang diterbitkan Bursa Efek Indonesia Kep-315/BEJ/062000 menyatakan bahwa dalam rangka penyelenggaraan GCG, perusahaan terbuka wajib memiliki komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris.

Perusahaan yang masuk dalam "*Indonesia Most Trusted Companies Based on Investor*" adalah perusahaan terbuka yang dinilai telah menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG) dalam rangka penciptaan nilai perusahaan. Penilaian ini dilakukan oleh majalah bisnis SWA melalui survei yang dilakukan terhadap investor dan analis. Penilaiannya meliputi aspek-aspek praktik GCG, yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan *fairness*.

Berdasarkan pengamatan yang dilakukan pada perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies Based on Investor* secara berturut-turut dari tahun 2011-2015, menunjukkan bahwa biaya keagenan perusahaan mengalami fluktuasi dan cenderung mengalami peningkatan dari tahun 2012-2014. Padahal perusahaan-perusahaan tersebut secara berturut-turut dinilai telah melaksanakan GCG dengan baik. Menurut Core et al. (1999), perusahaan dengan tata kelola yang lemah akan menanggung biaya keagenan yang lebih besar. Dengan

demikian, perusahaan yang telah melaksanakan GCG dengan baik seharusnya menanggung biaya keagenan yang rendah. Namun, perusahaan-perusahaan tersebut tetap mengalami peningkatan biaya keagenan meskipun dinilai telah melaksanakan GCG dengan baik.

Selain itu, terdapat inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan komisaris independen terhadap biaya keagenan. Hasil penelitian Mustapha & Ahmad (2011) dan Gul et al (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Berbeda dengan hasil penelitian Yulianto (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap biaya keagenan. Hasil penelitian Gul et al. (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

Sedangkan hasil penelitian Nekounam et al. (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya keagenan. Penelitian Sanjaya & Christanti (2012) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Sedangkan penelitian Hadiprajitno (2013) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya keagenan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen terhadap biaya keagenan perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies*.

Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa biaya keagenan timbul karena adanya hubungan keagenan. Hubungan keagenan didefinisikan sebagai suatu perjanjian dimana satu atau beberapa orang yang disebut sebagai prinsipal meminta kepada orang lain yang disebut sebagai agen untuk melaksanakan sejumlah jasa atas nama mereka dan memberikan kewenangan pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Hubungan keagenan terjadi karena adanya pemisahan fungsi kepemilikan dan pengelolaan perusahaan.

Masalah keagenan terjadi jika kedua pihak sama-sama ingin memaksimalkan utilitasnya,

sehingga terjadi perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal. Karena ingin memuaskan kepentingannya sendiri, ada kemungkinan bahwa agen tidak selalu bertindak demi kepentingan prinsipal sehingga memicu munculnya masalah keagenan, seperti: penggunaan arus kas bebas pada aktivitas yang tidak menguntungkan, peningkatan kekuasaan manajer dalam melakukan *over investment*, dan konsumsi yang berlebihan atas sumber daya perusahaan.

Jensen & Meckling (1976) mengemukakan bahwa prinsipal dapat membatasi perbedaan ini dengan memberikan insentif yang sesuai kepada agen dan dengan mengeluarkan biaya pengawasan untuk membatasi perilaku menyimpang agen. Dalam kondisi tertentu bisa juga dikeluarkan biaya perikatan untuk menjamin bahwa agen tidak akan melakukan tindakan yang merugikan prinsipal.

Segala usaha yang dilakukan untuk memastikan bahwa agen bertindak demi kepentingan prinsipal akan menimbulkan biaya. Jumlah uang yang dapat mengurangi kekayaan prinsipal karena adanya perbedaan kepentingan juga merupakan biaya dalam hubungan keagenan, yang disebut sebagai biaya residual. Dengan demikian, biaya keagenan merupakan penjumlahan dari : (1) Biaya pengawasan (*Monitoring Cost*), (2) Biaya perikatan (*Bounding Cost*), dan (3) Biaya residual (*Residual Cost*).

Adanya pemisahan fungsi kepemilikan dan pengelolaan perusahaan menyebabkan biaya keagenan tidak mungkin dihindari. Beberapa alternatif yang dapat dilakukan untuk mengurangi biaya keagenan adalah : (1) Kepemilikan manajerial : kepemilikan saham oleh manajer dapat mensejajarkan kepentingan pemegang saham dan manajer, sehingga manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggungjawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham karena ia sendiri merupakan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976); (2) Dividen : pembayaran dividen akan mengurangi saldo laba ditahan sehingga mengurangi sumber pendanaan internal.

Manajer akan melakukan pendanaan eksternal dengan menerbitkan saham baru, sehingga tindakan manajer akan diawasi banyak pihak. Hal ini akan mengurangi tindakan menyimpang agen (Keown *et al*, 2000); (3) Kepemilikan institusional : karena memiliki saham yang besar, pemegang saham institusional dapat mengawasi tindakan manajer karena dapat mengontrol keputusan manajer (Brigham dan Houston, 2006); (4) Hutang : penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk membayar hutang tersebut beserta beban bunga yang dibebankan secara periodik. Kondisi ini mendorong manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba dan mengurangi pemborosan agar dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang (Ahmad & Septriani, 2008).

Kepemilikan manajerial menunjukkan jumlah saham yang dimiliki oleh *insider* yaitu direktur, manajer dan komisaris (Yulianto, 2013). Kepemilikan manajerial diukur dengan jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan terhadap total jumlah saham yang beredar (Maftukhah, 2013).

Mustapha & Ahmad (2011) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer akan memotivasi manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan. Semakin rendah saham yang dimiliki manajer semakin rendah pula usaha manajer untuk mencari investasi yang menguntungkan dan mendorong konsumsi yang berlebihan. Dengan meningkatkan kepemilikan saham manajerial, manajer akan memposisikan dirinya sebagai pemilik perusahaan sehingga mengurangi perilaku oportunistik.

Dengan demikian, semakin tinggi kepemilikan manajerial akan mengarah pada menurunnya konflik diantara manajer dan pemegang saham sehingga masalah keagenan menurun dan biaya keagenan juga menurun. Namun, menurut Jelinek & Stuerke (2009) kepemilikan manajerial yang tinggi akan mengarah pada *managerial entrenchment* yang akan meningkatkan biaya keagenan, karena manajer memiliki kendali yang lebih tinggi sehingga mendorong perilaku oportunistik.

Nekounam et al. (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh perusahaan lain dari total saham yang beredar. Perusahaan lain yang dimaksud terdiri dari perusahaan asuransi, institusi keuangan, bank, perusahaan milik negara, dan pemerintah. Sedangkan menurut Maftukhah (2013) kepemilikan saham institusional merupakan saham yang dimiliki oleh perusahaan lain yang berada didalam maupun luar negeri serta saham pemerintah dalam maupun luar negeri.

Pemegang saham institusional memiliki kekuatan yang lebih besar daripada pemegang saham individual karena memiliki keahlian dan sumber daya yang lebih besar sehingga mampu mempengaruhi pengambilan keputusan manajerial dan akan bertindak demi kepentingan pemegang saham. Dengan demikian, kepemilikan institusional akan mengurangi biaya keagenan (Yegon et al., 2014). Namun, kepemilikan saham yang lebih tinggi oleh pemegang saham institusional akan meningkatkan konflik antar pemegang saham. Pemegang saham institusional akan bertindak sebagai pengendali karena memiliki saham mayoritas dan mengarah pada perilaku *entrenchment*, yakni megabaikan kepentingan pemegang saham minoritas. Hal ini akan meningkatkan biaya keagenan (Siregar dkk., 2014)

Berdasarkan Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia yang disusun oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) tahun 2006, komisaris independen adalah pihak yang tidak memiliki hubungan dengan perusahaan maupun pihak yang terlibat didalamnya yang bertugas mengawasi keputusan manajerial dan operasional perusahaan, memberikan nasihat kepada direksi, serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Dengan demikian, Komisaris Independen merupakan pihak yang tidak memiliki hubungan dengan perusahaan maupun pihak yang terlibat didalamnya sehingga dapat bertindak secara independen dalam mengawasi tindakan manajer.

Peraturan Bursa Efek Indonesia No Kep.315/BEJ/06-2000 tentang Pencatatan Efek

dan Peraturan OJK No.33/POJK.04/2014, mensyaratkan bahwa Perusahaan Tercatat wajib memiliki Komisaris Independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris dan memiliki kemampuan dibidang akuntansi dan keuangan.

Ketentuan sebagai komisaris independen berdasarkan Peraturan OJK No.33/POJK.04/2014 Tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik pasal 21 ayat 2, sebagai berikut : (a) Bukan merupakan orang yang bekerja atau mempunyai wewenang dan tanggung jawab untuk merencanakan, memimpin, mengendalikan, atau mengawasi kegiatan perusahaan, (b) Tidak memiliki saham perusahaan baik langsung maupun tidak langsung, (c) Tidak memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan, anggota Dewan Komisaris, anggota Direksi atau pemegang saham utama perusahaan, (d) Tidak memiliki hubungan usaha baik langsung maupun tidak langsung yang berkaitan dengan kegiatan usaha perusahaan.

Indonesia Most Trusted Companies merupakan penghargaan yang diberikan kepada perusahaan yang mengimplementasikan tata kelola perusahaan *Good Corporate Governance* (GCG) dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan. Penilaian terhadap praktik tata kelola perusahaan dilakukan berdasarkan survei yang dilakukan oleh majalah SWA dan *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). Perusahaan yang dinilai telah melaksanakan GCG dengan baik akan masuk dalam daftar *Indonesia Most Trusted Companies* dan menyandang predikat “perusahaan terpercaya” yang dimuat dalam majalah bisnis SWA setiap akhir tahun.

Indonesia Most Trusted Companies Based on Investor merupakan survei yang dilakukan oleh tim riset majalah SWA yang melibatkan para stakeholders yakni para analis dan investor untuk menilai sejauh mana perusahaan-perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia dapat dikategorikan telah menjalankan praktik GCG dengan baik. Total perusahaan yang disurvei adalah seluruh emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Survei tersebut didasarkan pada

persepsi investor dan analis seperti manajer investasi mengenai praktik tata kelola perusahaan karena mereka merupakan pihak yang sering berhubungan dan memiliki kepentingan dengan perusahaan publik. Penilaian didasarkan pada lima aspek kunci pelaksanaan GCG yakni independensi, transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, dan *fairness*.

Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa masalah keagenan tidak akan terjadi jika manajer memiliki 100% kepemilikan perusahaan. Namun karena adanya pemisahan fungsi kepemilikan dan kontrol perusahaan, biaya keagenan tidak mungkin dihindari akibat adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Kepemilikan manajerial menjadi salah satu cara untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham. Manajer akan memusatkan perhatian pada usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan jika mereka sendiri adalah pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006). Dengan demikian, semakin tinggi kepemilikan manajerial semakin rendah biaya keagenan yang ditanggung perusahaan.

Berbeda dengan pernyataan tersebut, Ahmad & Septriani (2008) menyatakan apabila kepemilikan saham manajerial tinggi, maka manajer memiliki posisi yang kuat untuk melakukan pengendalian terhadap perusahaan dan pihak *external stockholders* akan mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan manajer. Kondisi tersebut muncul sebagai akibat pihak *insider* (manajer) memiliki hak *voting* yang besar atas kepemilikannya yang tinggi. Jelinek & Stuerke (2009) juga menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi akan mengarah pada *managerial entrenchment* yang akan meningkatkan biaya keagenan, karena manajer memiliki kendali yang lebih tinggi sehingga mendorong perilaku oportunistik.

Hasil penelitian Mustapha & Ahmad (2011) dan Gul et al. (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Alasannya adalah kepemilikan manajerial yang lebih besar akan meningkatkan keputusan yang mengarah pada peningkatan kekayaan pemegang saham

sehingga biaya keagenan dapat dikurangi. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Yegon et al. (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan karena semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajer, keputusan yang diambil akan memperhatikan kepentingan pemegang saham.

Berbeda dengan hasil penelitian Yulianto (2013) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap biaya keagenan, karena peningkatan saham manajer akan mendorong manajer berperilaku *entrenchment* sehingga pemegang saham akan menggunakan utang sebagai mekanisme *monitoring* kreditur terhadap kinerja manajerial yang kemudian berdampak pada peningkatan biaya keagenan. Sedangkan hasil penelitian Rashid (2015) menemukan bahwa kepemilikan manajerial dibawah 25% tidak mempengaruhi biaya keagenan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah :

H1 : kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya keagenan.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme pengawasan terhadap keputusan manajerial. Brigham dan Ehrhardt (2011) menyatakan bahwa pemegang saham institusional memiliki kekuatan yang lebih besar jika dibandingkan dengan investor individual yang hanya memiliki sedikit saham perusahaan, sehingga sulit untuk mempengaruhi operasi perusahaan serta tidak dapat mengawasi perusahaan secara intensif. Pemegang saham institusional memiliki presentase kepemilikan saham yang lebih besar sehingga memungkinkan untuk mengawasi manajemen dan mempengaruhi pimpinan perusahaan. Yegon et al. (2014) mengemukakan bahwa pemegang saham institusional memastikan bahwa manajer bekerja demi kepentingan pemegang saham sehingga dapat mengurangi perbedaan kepentingan pemegang saham dan manajer yang akhirnya berdampak pada menurunnya biaya keagenan.

Hasil penelitian Firth et al. (2008) dan Mahdavi et al. (2012) menemukan bahwa

kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan. Hal ini disebabkan karena pemegang saham institusional bisa saja tidak melaksanakan perannya sebagai pengawas dan pengendali perusahaan. Pemegang saham institusional telah mempercayakan fungsi pengawasan kepada dewan komisaris yang akan mengawasi aktivitas perusahaan dan keputusan manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gul et al. (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Alasannya adalah bahwa pemegang saham institusional mengawasi pengambilan keputusan dan kinerja perusahaan. Pengawasan yang efektif akan mengutamakan kepentingan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan sehingga mengurangi biaya keagenan.

Berbeda pula dengan hasil penelitian Nekounam et al. (2013) dan Siregar dkk. (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya keagenan. Hal ini disebabkan karena kepemilikan institusional memiliki porsi saham yang lebih besar sehingga mangarah pada kepemilikan terkonsentrasi yang akhirnya akan bertindak sebagai pemegang saham pengendali. Pemegang saham pengendali memungkinkan untuk terlibat lebih jauh dalam pengelolaan perusahaan. Pemegang saham pengendali juga dapat mempengaruhi keputusan manajemen, pemilihan direksi, dan pemilihan komisaris. Kondisi ini dapat mendorong timbulnya masalah *entrenchment* yakni mementingkan kepentingan pemegang saham pengendali (mayoritas) dan mengabaikan keentingan pemegang saham non pengendali (minoritas). Hal ini akan meningkatkan biaya keagenan dan menurunkan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah :

H2 : kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya keagenan

Dewan Komisaris merupakan salah satu organ perusahaan selain Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Direksi yang mempunyai

peran penting dalam pelaksanaan GCG secara efektif. Dewan komisaris dapat terdiri dari komisaris independen dan komisaris terafiliasi. Komisaris independen merupakan pihak yang tidak memiliki hubungan dengan perusahaan maupun pihak yang terlibat didalamnya yang bertugas mengawasi keputusan manajerial dan operasional perusahaan, memberikan nasihat kepada direksi, serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG.

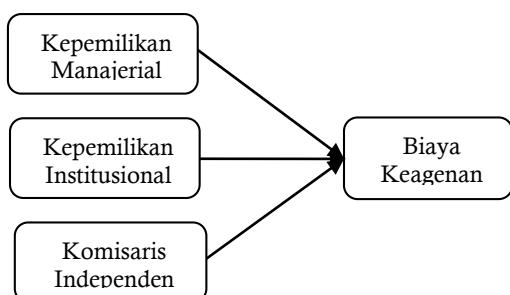
Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No Kep.315/BEJ/06-2000 tentang Pencatatan Efek dan Peraturan OJK No.33/POJK.04/2014 mensyaratkan bahwa perusahaan tercatat harus memiliki komisaris independen minimal 30% demi terselenggaranya sistem tata kelola perusahaan yang baik. Pelaksanaan tata kelola perusahaan (GCG) diyakini mampu mengurangi masalah keagenan. Core et al. (1999) menyatakan bahwa perusahaan akan menanggung biaya keagenan yang tinggi jika sistem tata kelola perusahaan lemah. Sudana (2015) menyatakan bahwa penunjukan komisaris independen merupakan salah satu mekanisme pengawasan yang dapat mengurangi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Sehingga adanya komisaris independen diharapkan mampu mengurangi biaya keagenan perusahaan.

Penelitian Sanjaya & Christanti (2012) menemukan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Jika jumlah komisaris independen meningkat maka biaya keagenan akan menurun karena komisaris independen memiliki sistem pengawasan yang lebih ketat sehingga manajer akan sulit untuk membuat keputusan yang mengutamakan kepentingannya sendiri. Pengawasan yang lebih ketat oleh komisaris independen mampu mengurangi biaya keagenan perusahaan.

Berbeda dengan hasil penelitian Hadiprajitno (2013) yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya keagenan. Semakin sedikit jumlah komisaris independen semakin rendah biaya keagenan karena semakin efektif dalam memantau manajemen. Hasil ini didukung

dengan penelitian Siregar dkk. (2014) dan Hastori dkk. (2015) yang menyatakan bahwa semakin banyak komisaris independen akan meningkatkan biaya keagenan karena terdapat kemungkinan perusahaan publik cenderung mengangkat komisaris independen hanya untuk memenuhi aturan OJK sehingga keberadaan komisaris independen belum bekerja secara efektif untuk melindungi pemegang saham minoritas dan belum digunakan secara optimal sebagai fungsi pengawasan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah :

H3 : komisaris independen berpengaruh terhadap biaya keagenan



Gambar 1. Model Penelitian

METODE

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen terhadap biaya keagenan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies Based on Investor*, atau perusahaan yang telah melaksanakan GCG dengan baik menurut analis dan investor berdasarkan survei yang dilakukan majalah bisnis SWA.

Sampel yang digunakan sebanyak 106 data pengamatan, melalui metode *purposive sampling* dengan kriteria : (1) perusahaan masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies Based on Investor* tahun 2007-2015; (2) terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (3) menerbitkan laporan keuangan pada periode sebelum dinyatakan masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies Based on Investor*; (4) memiliki komisaris independen; (5) memiliki kepemilikan saham institusional; dan (6) memiliki kepemilikan saham manajerial.

Data yang digunakan adalah data sekunder, meliputi daftar perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies Based on Investor* yang diperoleh dari majalah bisnis SWA tahun 2007-2015 dan laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari www.idx.co.id. Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan pada periode sebelum perusahaan tersebut dinyatakan masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies Based on Investor*. Analisis data menggunakan regresi linier berganda yang diolah melalui aplikasi Eviews 7.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah biaya keagenan yang diproksikan oleh rasio beban, yakni perbandingan antara beban penjualan, umum dan administrasi terhadap penjualan. Rasio ini dipilih karena efektivitas manajer dilihat dari kemampuannya mengendalikan biaya operasionalnya. Semakin tinggi rasio beban menunjukkan semakin tinggi biaya keagenan karena manajer tidak dapat melakukan efisiensi biaya (Sanjaya & Christianti, 2012). Sedangkan variabel independen terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan proporsi komisaris independen.

Kepemilikan manajerial menunjukkan jumlah saham yang dimiliki oleh *insider* atau pihak manajemen yakni manajer, direksi, dan komisaris (Yulianto, 2013). Kepemilikan manajerial diukur dengan jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan terhadap jumlah saham yang beredar (Maftukhah, 2013).

Kepemilikan institusional menunjukkan jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan lain yang berada didalam maupun luar negeri serta saham pemerintah dalam maupun luar negeri. Kepemilikan institusional diukur dari perbandingan jumlah saham yang dimiliki perusahaan lain terhadap jumlah modal saham yang beredar (Maftukhah, 2013).

Komisaris independen merupakan pihak yang tidak memiliki hubungan apapun dengan perusahaan maupun pihak yang terlibat didalamnya dan bertugas mengawasi keputusan manajerial, operasional perusahaan, dan memastikan bahwa perusahaan melaksanakan

GCG. Peraturan OJK No.33/POJK.04/2014 mensyaratkan bahwa proporsi komisaris independen sekurangnya-kurangnya 30% dari jumlah dewan komisaris. Proporsi komisaris independen diukur dari perbandingan antara jumlah komisaris independen terhadap jumlah dewan komisaris (Sanjaya & Christanti, 2012).

Penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda untuk menguji hipotesis. Model regresi yang dibentuk adalah:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \mu$$

Dimana, Y = rasio beban / biaya keagenan

X_1 = kepemilikan manajerial

X_2 = kepemilikan institusional

X_3 = komisaris independen

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif pada Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai Mean atau rata-rata untuk variabel Y (Rasio Beban yang dihitung dari perbandingan biaya penjualan, umum & administrasi terhadap penjualan sebagai proksi biaya keagenan) sebesar 15,18% dengan nilai maksimum 39,48 % dan nilai minimum 2,3% dari total pendapatan perusahaan. Dapat dikatakan bahwa perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies* rata-rata menanggung biaya keagenan yang rendah. Sedangkan rata-rata kepemilikan manajerial (X_1) sebesar 0,84% dengan nilai maksimum 15,94% dan nilai minimum sebesar 0,0018% dari total saham yang beredar. Rata-rata kepemilikan

manajerial yang dibawah 1% ini menunjukkan bahwa jumlah saham yang dimiliki manajer perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies* sangat kecil sehingga memiliki hak suara yang sangat kecil pula dalam pelaksanaan RUPS dan pengambilan keputusan berkaitan dengan modal yang ditanam dalam perusahaan.

Kepemilikan institusional (X_2) memiliki rata-rata 65,34% dengan nilai maksimum 97,75% dan nilai minimum 30,51% dari jumlah saham yang beredar. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies* adalah tinggi sehingga pemegang saham institusional memiliki hak suara yang tinggi dalam RUPS. Rata-rata komisaris independen yang ditunjukkan oleh variabel X_3 sebesar 42,17% dengan nilai maksimum 100% dan minimum 16,67%.

Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies* telah melaksanakan peraturan Bursa Efek Indonesia No Kep.315/BEJ/06-2000 dan peraturan OJK No.33/POJK.04/2014 yang menyatakan bahwa Perusahaan Tercatat wajib memiliki Komisaris Independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris. Standar deviasi sebagai ukuran dari variabilitas data menunjukkan bahwa sampel penelitian mempunyai variabilitas kepemilikan institusional relatif tinggi dibandingkan dengan variabilitas kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen dan biaya keagenan perusahaan.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Minimum	Maksimum	Std. Deviasi
Y	106	0.151855	0.023451	0.394764	0.093051
X_1	106	0.008437	0,000018	0.159409	0.026425
X_2	106	0.653416	0.305119	0.977509	0.151882
X_3	106	0.421752	0.166667	1.000000	0.131019

Tabel 2. Output Uji F

R-squared	Adjusted R-squared	F-statistic	Prob(F-statistic)
0.204050	0.180640	8.716259	0.000033

Tabel 3. Output Uji t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.035170	0.045500	0.772950	0.4413
X1	-0.207208	0.324024	-0.639483	0.5239
X2	-0.023282	0.056406	-0.412761	0.6806
X3	0.316885	0.063090	5.022742	0.0000

Berdasarkan output hasil estimasi pada Tabel 3, maka persamaan regresi yang dibentuk adalah $Y = 0,035 - 0,207 X_1 - 0,023 X_2 + 0,317 X_3 + \mu$. Dimana Y adalah biaya keagenan yang diproksikan oleh rasio beban, X1 adalah kepemilikan manajerial, X2 adalah kepemilikan institusional, dan X3 adalah komisaris independen. Nilai *Adjusted R Squared* pada Tabel 2 sebesar 0,1806, hal ini berarti 18,06% dari variasi biaya keagenan dapat dijelaskan oleh variasi ketiga variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen. Sedangkan sisanya 81,94% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model. Nilai F hitung pada tabel 2 sebesar 8,716 dengan probabilitas 0,000033 yakni signifikan pada $\alpha = 0,05$ dengan nilai F tabel sebesar 3,09. Karena F hitung > F tabel dan probabilitas < $\alpha = 0,05$ dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh secara simultan variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan istitusional, dan komisaris independen) terhadap variabel dependen (biaya keagenan).

Hasil uji t pada Tabel 3 menunjukkan bahwa hanya variabel X3 (komisaris independen) yang memiliki nilai probabilitas kurang dari $\alpha = 0,05$. Nilai t tabel sebesar 1,9842 sedangkan nilai t hitung untuk variabel kepemilikan manajerial (X1) sebesar 0,639 (< t tabel) dengan probabilitas 0,52 ($> \alpha = 0,05$), t hitung untuk variabel kepemilikan institusional (X2) sebesar 0,413 (< t tabel) dengan probabilitas 0,68 ($> \alpha = 0,05$), dan t hitung untuk variabel komisaris independen (X3) sebesar 5,022 (> t tabel) dengan probabilitas 0,00 ($< \alpha = 0,05$). Karena t hitung < t tabel dan nilai probabilitas > $\alpha = 0,05$, maka kepemilikan manajerial (X1) dan kepemilikan institusional (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan (Y). Dapat disimpulkan bahwa hanya

komisaris independen (X3) yang berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan (Y) karena memiliki t hitung > t tabel dan nilai probabilitas < $\alpha = 0,05$.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Keagenan

Hasil pengujian hipotesis pertama pada Tabel 3 menunjukkan penolakan terhadap hipotesis yang diajukan. Karena t hitung < t tabel dan nilai probabilitas > $\alpha = 0,05$ (tidak signifikan), maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies*.

Kepemilikan manajerial menunjukkan jumlah saham yang dimiliki komisaris dan direksi dari total saham beredar perusahaan. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa ketika proporsi kepemilikan manajer kecil, maka bagian yang akan diperoleh dari keuntungan perusahaan juga kecil sehingga ia akan cenderung melakukan pengeluaran sumber daya perusahaan yang lebih besar. Hal ini akan membutuhkan pengeluaran yang lebih besar pula bagi pemegang saham untuk mengawasi tindakan manajer. Dengan demikian, biaya yang akan ditanggung pemilik akan meningkat seiring menurunnya kepemilikan manajerial. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan pemegang saham dan manajer, sehingga manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggungjawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham karena ia sendiri merupakan pemegang saham perusahaan.

Namun, apabila kepemilikan saham manajerial terlalu tinggi, maka manajer memiliki posisi yang kuat untuk melakukan pengendalian

terhadap perusahaan dan pihak *external stockholders* akan mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan manajer. Kondisi tersebut muncul sebagai akibat pihak *insider* (manajer) memiliki hak *voting* yang besar atas kepemilikannya yang tinggi (Ahmad & Septiani, 2008). Kepemilikan manajerial yang tinggi akan mengarah pada *managerial entrenchment* yang akan meningkatkan biaya keagenan, karena manajer memiliki kendali yang lebih tinggi sehingga mendorong perilaku oportunistik (Jelinek & Stuerke, 2009).

Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies*. Hasil yang tidak signifikan ini bisa disebabkan karena kepemilikan manajerial perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies* memiliki proporsi yang sangat kecil dari jumlah saham perusahaan yang beredar.

Tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies* tahun 2007-2015 sebesar 0,8%. Kepemilikan saham yang kurang dari 1% ini menunjukkan bahwa dewan pengurus (direksi dan komisaris) perusahaan memiliki hak suara yang sangat kecil dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dimana RUPS merupakan organ perusahaan sebagai wadah pemegang saham untuk mengambil keputusan penting berkaitan dengan modal yang ditanam dalam perusahaan. Dengan kepemilikan yang sangat kecil ini, manajer cenderung bertindak mengikuti atau menyetujui hasil RUPS. Proporsi saham yang dimiliki tidak mempengaruhi pengambilan keputusan operasional manajer.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Rashid (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dibawah 25% tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan perusahaan. Hasil ini memberikan implikasi bahwa kepemilikan saham yang rendah tidak mendorong manajer berperilaku oportunistik. Manajer membuat keputusan pengalokasian sumber daya perusahaan tanpa memperhatikan presentase saham.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Mustapha & Ahmad (2011), Gul et al. (2012) dan Yegon et al. (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya keagenan. Hasil penelitian ini juga berbeda dengan hasil penelitian Jelinek & Stuerke (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap biaya keagenan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Keagenan

Hasil pengujian hipotesis kedua pada Tabel 3 menunjukkan penolakan terhadap hipotesis yang diajukan. Karena t hitung $< t$ tabel dan nilai probabilitas $> \alpha, 0,05$ (tidak signifikan), maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies*.

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh perusahaan lain dari total saham yang beredar. Kepemilikan saham institusional akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja *insider* yang selanjutnya akan berdampak pada peningkatan keuntungan perusahaan yang akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Maftukhah, 2013). Pemegang saham institusional memiliki kekuatan yang lebih besar daripada pemegang saham individu sehingga dapat melakukan pengawasan dan pengendalian terhadap keputusan manajerial. Dengan demikian, pemegang saham institusional dapat mengurangi kesempatan manajemen untuk bertindak curang dan mengambil keputusan yang akan merugikan perusahaan.

Namun, kepemilikan institusional yang memiliki porsi saham yang besar mangarah pada kepemilikan terkonsentrasi yang akhirnya akan bertindak sebagai pemegang saham pengendali. Pemegang saham pengendali memungkinkan untuk terlibat lebih jauh dalam pengelolaan perusahaan. Pemegang saham pengendali juga dapat mempengaruhi keputusan manajemen, pemilihan direksi, dan pemilihan komisaris. Kondisi ini dapat mendorong timbulnya masalah *entrenchment* yakni mementingkan kepentingan

pemegang saham pengendali (majoritas) dan mengabaikan keentingan pemegang saham non pengendali atau pemegang saham minoritas (Siregar dkk., 2014).

Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies*. Hal ini menunjukkan bahwa pemegang saham institusional pada perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies* tidak melakukan pengendalian dan pengawasan yang ketat terhadap keputusan manajer meskipun mereka memiliki kekuatan yang lebih besar dalam mempengaruhi keputusan manajer.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Firth et al. (2008) dan Mahdavi et al. (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan. Pemegang saham institusional bisa saja tidak melaksanakan perannya sebagai pengawas perusahaan karena telah mendelegasikan fungsi pengawasan terhadap dewan komisaris perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Gul et al. (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan. Hasil penelitian ini juga tidak sesuai dengan penelitian Nekounam et al. (2013) dan Siregar dkk. (2014) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap biaya keagenan. Hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa pemegang saham institusional dengan kepemilikan saham yang tinggi tidak menggunakan otoritasnya untuk mengendalikan manajer dalam keputusan pengalokasian sumber daya perusahaan.

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Biaya Keagenan

Hasil pengujian hipotesis ketiga pada Tabel 3 menunjukkan penerimaan terhadap hipotesis yang diajukan. Karena t hitung $>$ t tabel dan nilai probabilitas $< \alpha 0,05$ (signifikan), maka dapat disimpulkan bahwa komisaris independen

berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan. Tabel 3 juga menunjukkan bahwa koefisien X3 (Komisaris Independen) bernilai positif sehingga komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya keagenan. Dengan demikian, semakin tinggi proporsi komisaris independen terhadap jumlah dewan komisaris maka biaya keagenan perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies* akan meningkat.

Dewan komisaris merupakan organ perusahaan yang bertugas dan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Komisaris independen merupakan pihak yang tidak memiliki hubungan dengan perusahaan sehingga diharapkan dapat bertindak secara independen dalam mengawasi tindakan manajerial.

Adanya komisaris independen sangat dibutuhkan demi terlaksananya GCG. Berdasarkan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No Kep.315/BEJ/06-2000 tentang Pencatatan Efek dan Peraturan OJK No.33/POJK.04/2014, menyatakan bahwa dalam rangka penyelenggaraan pengelolaan perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*), Perusahaan Tercatat wajib memiliki Komisaris Independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris dan memiliki kemampuan dibidang akuntansi dan keuangan. Adanya komisaris independen dimaksudkan untuk melaksanakan fungsi pengawasan secara independen dan profesional terhadap praktik GCG perusahaan dan melindungi kepentingan pemegang saham minoritas sehingga dapat mengurangi konflik yang ada dalam perusahaan yang akhirnya akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya keagenan perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies*. Keberadaan komisaris independen sebagai pengawas perusahaan justru meningkatkan biaya keagenan perusahaan. Menurut Prasetyo (2013), karakteristik struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan di Indonesia tingkat konsentrasi

lebih tinggi, sehingga terkadang pendiri juga dapat memangku jabatan sebagai dewan direksi atau komisaris dan sekaligus juga ada yang sebagai pemegang saham kemudian dimungkinkan akan dapat mengendalikan manajemen perusahaan. Dengan demikian, kekuatan pengawasan oleh komisaris independen sangat lemah sehingga belum mampu mewakili kepentingan pemegang saham minoritas dan belum bisa melaksanakan fungsi seutuhnya sebagai pengawas independen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Hadiprajitno (2013); Siregar dkk. (2014); dan Hastori dkk. (2015) yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya keagenan. Hal ini disebabkan karena adanya kemungkinan bahwa perusahaan publik cenderung mengangkat komisaris independen hanya untuk memenuhi aturan OJK (Otoritas Jasa Keuangan) dan BEI (Bursa Efek Indonesia) sehingga keberadaan komisaris independen belum digunakan secara optimal sebagai fungsi pengawasan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Sanjaya & Christianti (2012) yang menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Menurutnya, komisaris independen dapat bertindak secara independen dan profesional dalam mengawasi aktivitas perusahaan. semakin tinggi jumlah komisaris independen akan semakin efektif dalam melakukan pengawasan.

Hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya keagenan memberikan implikasi bahwa komisaris independen pada perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies* belum melaksanakan fungsi pengawasan yang ketat terhadap perilaku oportunistik manajer serta belum bekerja secara efektif untuk melindungi pemegang saham minoritas. Dengan demikian, keberadaan komisaris independen belum mewakili kepentingan saham minoritas, sehingga semakin besar jumlah komisaris independen akan meningkatkan biaya keagenan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan dari penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies*. Biaya keagenan perusahaan tidak mampu dikurangi melalui struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan perusahaan tidak mempengaruhi keputusan pengalokasian sumber daya oleh manajer. Komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya keagenan. Dengan demikian, semakin tinggi proporsi komisaris independen dari jumlah dewan komisaris, biaya keagenan perusahaan yang masuk dalam *Indonesia Most Trusted Companies* akan meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, C., & Ardiansari, A. 2015. Pengaruh Faktor Ekonomi Makro dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 4(1), 10–21.
- Ahmad, A. W., & Septiani, Y. 2008. Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Menguranginya. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, 3(2), 47–55.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Penerbit ANDI.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Core, J. E., Holthausen, R. W., & Larcker, D. F. 1999. Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance. *Journal of Financial Economics*, 51(3), 371–406. [http://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00058-0](http://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00058-0)
- Ehrhardt, Michael C. and Eugene F. Brigham. 2011. *Financial Management: Theory and Practice*. USA: South Western Cengage Learning.
- Firth, M., Fung, P. M. Y., & Rui, O. M. 2008. Ownership , Governance Mechanisms, and Agency Costs in China's Listed Firms. *Jurnal of Asset Management*, 9(2), 90–101. <http://d>
- Gul, S., Sajid, M., Razzaq, N., & Afzal, F. 2012. Agency Cost , Corporate Governance and Ownership Structure (The Case of Pakistan).

- International Journal of Business and Social Science*, 3(9), 268–277.
- Hadiprajitno, P. B. 2013. Struktur Kepemilikan, Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, dan Biaya Keagenan di Indonesia (Studi Empirik pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 9(2), 97–127.
- Hastori, Siregar, H., Sembel, R., & Maulana, T. N. A. 2015. Agency Costs , Corporate Governance and Ownership Concentration: The Case of Agro-industrial Companies in Indonesia. *Asian Social Science*, 11(18), 311–320. <http://doi.org/10.5539/ass.v11n18p311>
- Jelinek, K., & Stuerke, P. S. 2009. The Nonlinear Relation Between Agency Costs and Managerial Equity Ownership : Evidence of Decreasing Benefits of Increasing Oenership. *International Journal of Managerial Finance*, 5(2), 156–178. <http://doi.org/10.1108/17439130910947886>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics*, 3, 305–360.
- Keown, Arthur J., David F. Scott, John D. Martin, J. William Petty. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No Kep.315/BEJ/06-2000 tanggal 30 Juni 2000. *Peraturan Pencatatan Efek Nomor 1-A : Tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuivalen di Bursa*.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance*. Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia.
- Laporan Keuangan Perusahaan Tercatat Periode 2007-2015. Diunduh di <http://www.idx.co.id>. Diakses pada bulan Agustus 2015- Maret 2016.
- Maftukhah, I. 2013. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 69–81.
- Mahdavi, G., Maharlouie, M. M., Sarikhani, M., & Ebrahimi, F. 2012. The Impact of Institutional Ownership on Risk-Taking Behaviors. *African Journal of Business Management*, 6(12), 4488–4495. <http://doi.org/10.5897/AJBM11.1361>
- Mustapha, M., & Ahmad, A. C. 2011. Agency Theory and Managerial Ownership : Evidence From Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 26(5), 419–436.
- <http://doi.org/10.1108/02686901111129571>
- Nekounam, J., Hossini, H. R. M., & Ahmadi, M. 2013. Relationship Between Institutional Ownership and Agency Cost in Investing Market of Iran. *Life Science Journal*, 10(6s), 34–38.
- Ningsih, E. R., & Cahyaningdyah, D. 2014. Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM 22 Juni 2013. *Management Analysis Journal*, 1(3), 1–5.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33 /POJK.04/2014 Tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik. 2014. Jakarta: Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2014 Nomor 375.
- Prasetyo, T. 2013. Dividen, Hutang, dan Kepemilikan Institusional di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 10–22.
- Rashid, A. 2015. Managerial Ownership and Agency Cos : Evidence from Bangladesh. *Jurnal Business Ethics*. <http://doi.org/10.1007/s10551-015-2570-z>
- Riset SWA. Majalah SWA Tahun 2007-2015. Jakarta : PT Swasembada Media Bisnis.
- Sanjaya, I. P. S., & Christanti, I. 2012. Corporate Governance and Agency Cost: Case in Indonesia. In *2nd International Conference on Business, Economics, Management and Behavioral Sciences* (pp. 112–118).
- Sari, O. T. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 2(2), 1–7.
- Siregar, S. V., Diyanty, V., Christiningrum, M., & Yuniasih, R. 2014. Efek Entrenchment dan Alignment Pemegang Saham Pengendali pada Strategi Diversifikasi dan Kinerja Perusahaan dan Peran Corporate Governance. *Simposium Nasional Akuntansi 17 Mataram* (pp. 1–33).
- Sudana, I Made. 2015. *Teori & Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Yegon, C., Sang, D. J., & Kirui, J. 2014. The Impact of Corporate Governance on Agency Cost: Empirical Analysis of Quoted Services Firms in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(12), 145–154.
- Yulianto, A. 2013. Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 164–183.