

Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Direksi, Dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Biaya Keagenan

Analysis of Managerial Ownership, Institutional Ownership, size of the Board of Directors, and size of the Board of Commissioners on Agency Costs

Fitri Laela Wijayati^a

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Surakarta

ARTICLES INFORMATION

EBBANK

Vol. 6, No. 2, Desember 2015

Halaman : 1 – 16

© LP3M STIEBBANK

ISSN (online) : 2442 - 4439

ISSN (print) : 2087 - 1406

Keywords :

kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direktur, ukuran dewan komisaris, perputaran total aset, rasio beban operasi

managerial ownership, institutional ownership, size of board of director, size of board of commissioner, total asset turnover, operation expense ratio

JEL classifications :

C30, G32

Contact Author :

^a fitriwijayati@gmail.com,

ABSTRACT

Masalah keagenan muncul karena konflik kepentingan antara manajer sebagai agen dan pemilik perusahaan sebagai prinsipal. Konflik kepentingan antara manajer perusahaan dan pemilik perusahaan menyebabkan terjadinya biaya agensi. Penelitian sebelumnya memperlihatkan bahwa struktur kepemilikan dan direksi dapat mengurangi biaya agensi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, dan dewan komisaris terhadap biaya agensi. Biaya agensi sebagai variabel dependen dalam penelitian ini diukur dengan *total asset turnover* dan rasio biaya operasi. Makalah ini didasarkan pada penelitian sebelumnya oleh Ang et al. (1999), Singh et al. (2003) dan Faisal (2004). Sampel penelitian ini terdiri dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009-2013. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* terdiri dari 195 observasi. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda. Studi ini menemukan bahwa ukuran kepemilikan manajerial dan dewan komisaris tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap mengurangi biaya agensi. Kepemilikan institusional dan dewan direksi memiliki efek signifikan dalam mengurangi biaya agensi.

Agency problem appears because of conflict interest between managers as a agen and firm's owner as a principal. Conflict of interests between the firm's managers and the firm's owners causes agency cost. Prior study demonstrated that ownership structure and board structure can reduce agency cost. This study aims to analyze the effects of managerial ownership, institutional ownership, board of director size, and board of commissioner size on agency cost. Agency cost as a dependent variable in this study measured by total asset turnover and operating expense ratio. This paper based on the previous research by Ang et al. (1999), Singh et al. (2003) and Faisal (2004). Sample of this study consist of firms listed in Indonesian Stock Exchange in 2009-2013. The sampling method that used in this study is purposive sampling method consist of 195 observation. Hypothesis testing using multiple regression analysis. This study found that managerial ownership and board of commissioner size do not have significant effects on reduce agency cost. Institutional ownership and board of director size have significant effects on reduce agency cost.

PENDAHULUAN

Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan bahwa hubungan keagenan muncul ketika satu orang atau lebih (prinsipal) meminta orang lain (agen) melakukan pekerjaan dan mendelegasikan wewenang pembuatan keputusan kepada agen. Agen bertindak atas nama prinsipal untuk memaksimalkan kesejahteraan prinsipal dan berkewajiban untuk mempertanggungjawabkan apa yang telah diamanahkan oleh prinsipal.

Pemisahan fungsi antara prinsipal dan agen dapat menimbulkan masalah karena perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen (Jensen dan Meckling, 1976. Menurut Govindarajan (1988), terdapat tiga asumsi mengenai teori keagenan. Dalam asumsi organisasi terdapat tiga asumsi yaitu:

1. Adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Agen bekerja untuk kepentingan prinsipal akan tetapi agen cenderung untuk mengurangi usahanya karena terdapat *self interest* oleh agen.
2. Efisiensi merupakan kriteria efektifitas. Berdasarkan pengertian tersebut untuk menghasilkan keputusan yang tepat sesuai dengan tujuan atau kepentingan prinsipal, agen harus bertindak secara efisien dalam menggunakan sumber daya untuk memaksimalkan kepentingan prinsipal. Oleh karena itu efisiensi merupakan ukuran efektifitas.
3. Adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen. Asimetri informasi merupakan suatu situasi yang salah satu pihak mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Dalam konteks teori keagenan, agen cenderung memiliki informasi yang lebih banyak mengenai prospek perusahaan dibandingkan dengan prinsipal sehingga apa yang dilakukan oleh agen sulit untuk diketahui.

Menurut Scott (1997), inti teori keagenan adalah perancangan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen dalam hal terjadi konflik kepentingan. Kontrak yang optimal adalah kontrak yang meminimumkan biaya keagenan.

Beberapa mekanisme dapat digunakan untuk meminimumkan biaya keagenan. Menurut Ang *et al.* (1999), untuk mengukur biaya keagenan dapat dilakukan dengan menggunakan dua rasio efisiensi. Rasio pertama yang digunakan adalah *asset utilization ratio* yang diproksi dengan perputaran total aktiva. Rasio kedua yang digunakan adalah rasio biaya yang diproksi dengan rasio biaya operasi. Rasio perputaran total aktiva mengukur efisiensi penggunaan aktiva oleh perusahaan. Rasio ini merupakan ukuran yang baik dalam seluruh kategori aktiva. Rasio biaya operasi digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam mengendalikan biaya operasionalnya. Menurut asumsi organisasi efisiensi merupakan ukuran efektifitas sehingga rasio efisiensi dapat digunakan untuk mengukur biaya keagenan.

Menurut Berle dan Means (1932), konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham muncul ketika manajemen tidak memiliki kepemilikan dalam perusahaan. Konflik kepentingan tersebut akan menimbulkan masalah keagenan yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1993), kepemilikan saham manajerial merupakan solusi dalam masalah keagenan yang dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer. Semakin tinggi proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan.

Moh'd *et al.* (1998) dalam Sam'ani (2008) menyatakan bahwa distribusi saham kepada pemegang saham dari luar yaitu investor institusional dan *shareholders dispersion* akan mengurangi biaya keagenan. Kepemilikan perusahaan oleh institusi akan mendorong pengawasan yang lebih efektif, karena institusi merupakan pihak yang memiliki kemampuan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan (Murhadi, 2008 dalam Sam'ani, 2008).

Di Indonesia, struktur dewan dalam perusahaan menganut *two tier system* yaitu terdapat pemisahan antara direksi sebagai pengelola dan komisaris sebagai pengawas. Fungsi, wewenang, dan tanggung jawab direksi diatur dalam UU No.40 tahun 2007. Tanggung jawab dewan direksi adalah untuk memantau dan memastikan bahwa sistem pengendalian internal perusahaan berjalan dengan baik. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Dalton *et al.* (1999) menyatakan adanya hubungan positif antara ukuran dewan dengan kinerja perusahaan. Peningkatan ukuran dan diversitas dewan direksi akan

memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaan sumber daya (Pfefer, 1973 dan Pearce dan Zahra 1992, dalam Faisal, 2004).

Berdasarkan UU No. 40 tahun 2007, fungsi dewan komisaris yang lain sesuai dengan yang dinyatakan dalam *National Code for Good Corporate Governance* (2001) adalah memastikan bahwa perusahaan telah melakukan tanggung jawab sosial dan mempertimbangkan kepentingan berbagai *stakeholders* perusahaan dengan memantau efektifitas pelaksanaan *good corporate governance*. Fungsi dewan komisaris adalah untuk mengarahkan strategi dan mengawasi jalannya perusahaan serta memastikan bahwa para manajer benar-benar meningkatkan kinerja perusahaan sebagai bagian dari upaya pencapaian tujuan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Chtourou *et al.* (2001) menyatakan bahwa jumlah dewan yang semakin besar maka mekanisme *monitoring* manajemen perusahaan akan semakin baik. Peran aktif dari dewan komisaris ini sangat dibutuhkan dalam rangka memantau manajemen agar kebijakan yang diambil oleh manajemen sesuai dengan tujuan organisasi, perusahaan dapat berjalan dengan efektif yang pada akhirnya dapat meminimumkan biaya keagenan.

Penelitian ini mencoba untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris terhadap biaya keagenan yang diukur dengan menggunakan rasio perputaran total aktiva dan rasio biaya operasi. Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Ang *et al.* (1999) yang memberikan bukti mengenai hubungan antara struktur kepemilikan dengan biaya keagenan yang diukur dari pemanfaatan aktiva dan biaya operasi dengan menggunakan sampel perusahaan kecil di Amerika. Penelitian Singh *et al.* (2003) menganalisis hubungan antara struktur kepemilikan dengan biaya keagenan pada perusahaan-perusahaan besar yang *go public*. Penelitian yang dilakukan oleh Faisal (2004) dengan memodifikasi penelitian yang dilakukan oleh Ang *et al.* (1999) dan Singh *et al.* (2003).

TEORI KEAGENAN

Menurut Scott (2000), teori keagenan adalah suatu cabang teori *game* yang mempelajari perancangan sistem kontrak (pengendalian) yang dapat menyelaraskan tujuan prinsipal dan agen sehingga kedua belah pihak menginginkan tujuan (hasil) yang sama. Hubungan keagenan muncul ketika satu orang atau lebih (prinsipal) untuk meminta orang lain (agen) melakukan pekerjaan dan mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen (Jensen dan Meckling, 1976). Pemisahan fungsi antara prinsipal dan agen dapat menimbulkan masalah karena perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Ang *et al.* (1999), biaya keagenan muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen, agen cenderung untuk memakmurkan diri sendiri dengan berusaha mengurangi kesejahteraan prinsipal. Menurut Scott (1997), inti teori keagenan adalah perancangan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen dalam hal terjadi konflik kepentingan.

Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial Terhadap Biaya Keagenan

Menurut Berle dan Means (1932), konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham muncul ketika manajemen tidak memiliki kepemilikan kepentingan dalam perusahaan. Konflik kepentingan tersebut akan menimbulkan masalah keagenan yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Jensen dan Meckling (1993) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial merupakan solusi dalam masalah keagenan yang dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, semakin tinggi proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan.

Brailsford *et al.* (2002) menyatakan bahwa manajer perusahaan dan *external block owner* merupakan dua kelompok kunci pemegang saham yang memiliki kekuatan untuk mempengaruhi keputusan alokasi sumber daya dalam perusahaan. Alokasi sumber daya perusahaan dapat dikaitkan dengan efisiensi perusahaan dalam hal menghasilkan profit bagi perusahaan. Perusahaan dengan jumlah kepemilikan saham manajerial yang tinggi seharusnya mempunyai konflik keagenan yang rendah dan biaya keagenan yang rendah pula.

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Keagenan

Kepemilikan institusional didefinisi sebagai investor yang berasal dari 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. Menurut Putri dan Natsir (2006), salah satu mekanisme pengawasan dari pihak eksternal perusahaan adalah dengan mengaktifkan pengawasan melalui investor institusional. Kepemilikan perusahaan oleh institusi akan mendorong pengawasan yang lebih efektif, karena institusi merupakan pihak yang memiliki kemampuan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan (Murhadi, 2008 dalam Sam'ani 2008).

H₂: Kepemilikan institusional berhubungan negatif terhadap biaya keagenan.

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Biaya Keagenan

Di Indonesia, fungsi, tugas, dan kewajiban dewan direksi diatur pada UU No. 40 tahun 2007 mengenai perseroan terbatas, pada pasal 92 ayat 1 “direksi menjalankan perseroan untuk kepentingan perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan”. Tanggung jawab dewan direksi secara umum adalah untuk memantau dan memastikan bahwa sistem pengendalian internal perusahaan berjalan dengan baik. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Dalton *et al.* (1999) menyatakan adanya hubungan positif antara ukuran dewan dengan kinerja perusahaan. peningkatan ukuran dan diversitas dari dewan direksi akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaan sumber daya (Prefer, 1973 dan Pearce dan Zahra 1992, dalam Faisal, 2004).

Keberadaan dewan direksi ini merupakan salah satu mekanisme untuk menjamin tata kelola perusahaan yang baik dan pengurangan inefisiensi dan kinerja yang rendah (Weisbach, 1988). Dewan direksi dapat digunakan sebagai sarana untuk memantau manajemen dan memastikan bahwa manajemen berjalan dengan efektif. Ukuran dan komposisi dewan direksi secara signifikan berpengaruh terhadap kinerja dengan adanya penurunan biaya keagenan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis yang ketiga sebagai berikut:

H₃: Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Biaya Keagenan

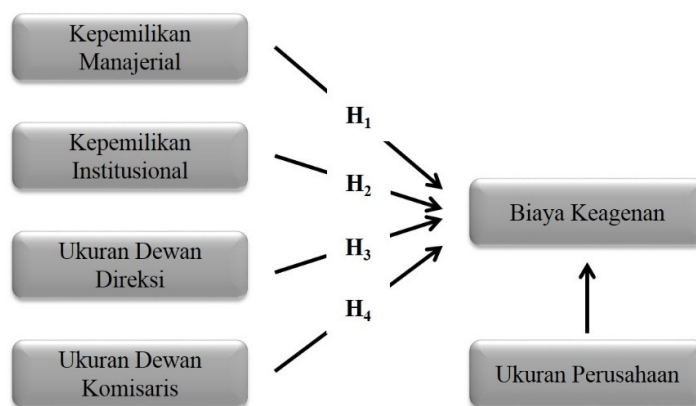
Berdasarkan Surat Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) Nomor: Kep-315/BEJ/06-2000 mengharuskan perusahaan yang terdaftar di bursa efek untuk memiliki dewan komisaris yang memonitor perusahaan agar tercipta *good corporate governance* di Indonesia. Menurut UU No.40 tahun 2007, fungsi dewan komisaris adalah melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan dan jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai perseroan maupun usaha perseroan, dan memberi nasihat kepada dewan direksi.

Berdasarkan definisi tersebut dapat dijabarkan bahwa fungsi dewan komisaris untuk mengarahkan strategi dan mengawasi jalannya perusahaan serta memastikan bahwa para manajer benar-benar meningkatkan kinerja perusahaan sebagai bagian dari upaya pencapaian tujuan perusahaan. Fungsi tersebut merupakan salah satu bentuk *monitoring* terhadap kebijakan yang diambil oleh manajemen. Peran dewan komisaris diharapkan dapat meminimumkan masalah keagenan yang timbul antara dewan direksi dengan pemegang saham sehingga diharapkan dapat meminimumkan biaya keagenan.

H₄: Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

Model Penelitian

Model penelitian yang akan diuji dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Pemilihan Sampel

Sampel dalam penelitian ini menggunakan perusahaan perusahaan *go public* di Indonesia yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2013. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 88 perusahaan dengan total observasi sebanyak 195 observasi, yang memenuhi kriteria untuk dilakukan pengujian hipotesis.

Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah biaya keagenan yang diukur dengan menggunakan:

1. Ukuran Pertama adalah perputaran total aktiva merupakan proksi dari *asset utilization*. Variabel ini mengukur biaya keagenan berdasarkan tingkat perputaran total aktiva.

$$Perputaran\ Total\ Aktiva = \frac{Total\ Penjualan}{Total\ Aktiva} \dots\dots\dots (1)$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva oleh manajemen. Semakin tinggi rasio ini semakin produktif aktiva yang digunakan maka semakin baik iklim usaha yang diciptakan menumbuhkan iklim investasi sehingga menciptakan nilai bagi pemegang saham.

2. Ukuran kedua adalah biaya adminisitrasi umum dan pemasaran yang merupakan proksi dari biaya operasi.

$$Rasio\ Biaya\ Operasi = \frac{Biaya\ Administrasi\ Umum\ dan\ Pemasaran}{Total\ Penjualan} \dots\dots\dots (2)$$

Biaya operasi merefleksikan kebijakan manajerial dalam membelanjakan sumber daya perusahaan. semakin tinggi rasio biaya operasi ini maka semakin tinggi pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

Variabel Independen

1. Kepemilikan Saham Manajerial

Kepemilikan manajerial didefinisi sebagai kepemilikan saham oleh *insiders* atau *blockholders*. *Insiders* didefinisi sebagai direktur atau manajemen dalam perusahaan (Holdness, 2003 dalam Ruan et al, 2009). Kepemilikan manajerial dapat diproksi dengan menggunakan persentase kepemilikan oleh manajemen atau dewan direksi.

2. Kepemilikan Saham Institusional

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 manajerial dapat diproksi dengan menggunakan persentase kepemilikan saham oleh institusi seperti perusahaan efek, perusahaan lain, perusahaan asuransi, perbankan perusahaan investasi dan institusi lain.

3. Ukuran Dewan Direksi

Menurut UU No.40 tahun 2007 Ayat 3 menyebutkan bahwa direksi perseroan terdiri atas satu anggota atau lebih. Komposisi dewan direksi harus memungkinkan untuk membuat keputusan yang efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak secara independen (*Indonesia's Code of Good Corporate Governance*, 2006). Anggota dewan direksi tersebut harus profesional, memiliki integritas, dan kemampuan yang diperlukan untuk melaksanakan tugas. Berdasarkan ketentuan tersebut tugas direksi adalah menjalankan perusahaan agar sesuai dengan tujuan perusahaan. Ukuran dewan direksi dapat diproksi dengan menggunakan jumlah anggota dewan direksi dalam perusahaan.

4. Ukuran dewan komisaris

Fungsi dewan komisaris untuk mengarahkan strategi dan mengawasi jalannya perusahaan serta memastikan bahwa para manajer benar-benar meningkatkan kinerja perusahaan sebagai bagian dari upaya pencapaian tujuan perusahaan. Kecukupan komposisi dewan komisaris dalam perusahaan disesuaikan dengan kompleksitas usaha perusahaan dengan memperhatikan efektifitas pengambilan keputusan (*Indonesia's Code of Good Corporate Governance*, 2006). Ukuran dewan komisaris dapat diproksi dengan menggunakan jumlah dewan komisaris dalam perusahaan.

Variabel Kendali

Variabel kendali adalah variabel yang dikendalikan dan bukan merupakan variabel utama sehingga hubungan variabel independen terhadap dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Dalam penelitian ini menggunakan variabel kendali yaitu:

Ukuran perusahaan

Variabel ini diukur dengan logaritma dari nilai buku aktiva. Variabel ini diprediksikan mempunyai hubungan negatif dengan biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran total aktiva dan biaya operasi.

Teknik Analisis Statistik

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk memenuhi sifat estimasi regresi sebelum dilakukan pengujian hipotesis. Dalam penelitian ini menggunakan empat uji asumsi klasik yang harus dipenuhi sebelum menggunakan model analisis *multiple regression*. Uji asumsi klasik tersebut meliputi

1. Uji Multikolinearitas
1. Uji Autokorelasi
3. Uji Heteroskedastisitas
4. Uji Normalitas

Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan alat analisis *Multiple Regression*. Analisis *Multiple Regression* digunakan untuk mengetahui bagaimana variabel y (dependen) berhubungan dengan dua atau lebih variabel independen. Model persamaan regresi adalah

$$Biaya\ Keagenan = \beta_0 + \beta_1 MOWN + \beta_2 INSTITUSI + \beta_3 DIREKSI + \beta_4 KOMISARIS + \beta_5 FIRMSIZE + \varepsilon \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan

- MOWN : Kepemilikan manajerial
- INSTITUSI : Kepemilikan institusional
- DIREKSI : Ukuran dewan direksi
- KOMISARIS : Ukuran dewan komisaris
- FIRMSIZE : Ukuran perusahaan
- ε : error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistika Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi atas variabel-variabel penelitian. Alat yang digunakan untuk mendeskripsikan variabel dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimum, dan deviasi standar.

Tabel 1. Statistika Deskriptif Perputaran Total Aktiva

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|-----|---------|----------|----------|----------------|
| AKTTURN | 195 | 0,02 | 2,7 | 1,031282 | 0,610023 |
| MOWN | 195 | 0,00002 | 0,7 | 0,04773 | 0,083149 |
| INSTITUSI | 195 | 0,0057 | 0,9971 | 0,645488 | 0,181694 |
| DIREKSI | 195 | 2 | 11 | 4,7795 | 1,9151 |
| KOMISARIS | 195 | 2 | 22 | 4,2974 | 2,24842 |
| FIRMSIZE | 195 | 4,75575 | 18,20674 | 13,71652 | 1,836222 |
| Valid N (listwise) | 195 | | | | |

Berdasarkan tabel statistika deskriptif untuk perputaran total aktiva diketahui bahwa:

1. Perputaran total aktiva memiliki nilai rata-rata sebesar 1,031282; nilai terendah sebesar 0,02; nilai tertinggi sebesar 2,7; dan deviasi standar sebesar 0,610023. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sudah dapat melakukan efisiensi sumber daya untuk menghasilkan penjualan yang tinggi.
2. Kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata sebesar 0,04773; nilai terendah sebesar 0,00002; nilai tertinggi sebesar 0,70; dan deviasi standar sebesar 0,083149. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer masih rendah.
3. Kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata sebesar 0,645488; nilai terendah sebesar 0,0057; nilai tertinggi sebesar 0,9971; dan deviasi standar sebesar 0,181694. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan saham institusi lebih besar dibandingkan kepemilikan saham manajerial.
4. Jumlah dewan direksi memiliki nilai rata-rata sebanyak 4,7795 atau sebanyak 5 orang; nilai terendah sebanyak 2 orang; nilai tertinggi sebanyak 11 orang; dan deviasi standar sebanyak 1,9151 atau 2 orang. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki jumlah dewan direksi sebanyak 5 orang.
5. Jumlah dewan komisaris memiliki nilai rata-rata sebanyak 4,2974 atau sebanyak 4 orang; nilai terendah sebanyak 2 orang; nilai tertinggi sebanyak 22 orang; dan deviasi standar sebanyak 2,24842. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki jumlah dewan direksi sebanyak 4 orang.
6. Total aset memiliki nilai rata-rata sebesar 13,7165; nilai terendah sebesar 4,75575 atau sebesar Rp.116.000.000; nilai tertinggi sebesar 18,20674 atau sebesar Rp.80.740.000.000; dan deviasi standar sebesar 0,181694. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki nilai aset yang cukup tinggi.

Tabel 2. Statistika Deskriptif Rasio Biaya Operasi

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|-----|---------|----------|----------|----------------|
| BIAYA_OPERASI | 195 | 0,0002 | 0,54505 | 0,129649 | 0,09673 |
| MOWN | 195 | 0,00002 | 0,51 | 0,04156 | 0,073331 |
| INSTITUSI | 195 | 0,0057 | 0,9642 | 0,649064 | 0,190759 |
| DIREKSI | 195 | 2 | 11 | 4,8205 | 1,90863 |
| KOMISARIS | 195 | 2 | 22 | 4,4051 | 2,28734 |
| LN_ASET | 195 | 4,75575 | 18,20674 | 13,65151 | 1,920535 |
| Valid N (listwise) | 195 | | | | |

Berdasarkan tabel statistika deskriptif untuk perputaran total aktiva diketahui bahwa:

1. Perputaran total aktiva memiliki nilai rata-rata sebesar 0,129649; nilai terendah sebesar 0,0002; nilai tertinggi sebesar 0,54505; dan deviasi standar sebesar 0,09673. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sudah dapat melakukan efisiensi sumber daya untuk tidak melakukan pemborosan sumber daya.
2. Kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata sebesar 0,04156; nilai terendah sebesar 0,00002; nilai tertinggi sebesar 0,51; dan deviasi standar sebesar 0,073331. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer masih rendah.
3. Kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata sebesar 0,649064; nilai terendah sebesar 0,0057; nilai tertinggi sebesar 0,9642; dan deviasi standar sebesar 0,190759. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan saham institusi lebih besar dibandingkan kepemilikan saham manajerial.
4. Jumlah dewan direksi memiliki nilai rata-rata sebanyak 4,8205 atau sebanyak 5 orang; nilai terendah sebanyak 2 orang; nilai tertinggi sebanyak 11 orang ; dan deviasi standar sebanyak 1,90863 atau 2 orang. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki jumlah dewan direksi sebanyak 5 orang.
5. Jumlah dewan komisaris memiliki nilai rata-rata sebanyak 4,4051 atau sebanyak 4 orang; nilai terendah sebanyak 2 orang; nilai tertinggi sebanyak 22 orang; dan deviasi standar sebanyak 2,28734. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki jumlah dewan direksi sebanyak 4 orang.
6. Total aset memiliki nilai rata-rata sebesar 13,65151; nilai terendah sebesar 4,75575 atau sebesar Rp.116.000.000; nilai tertinggi sebesar 18,20674 atau sebesar Rp.80.740.000.000.000; dan deviasi standar sebesar 1,920535. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki nilai aset yang cukup tinggi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas antar variabel independen digunakan uji *variance inflation factor* (VIF). Jika VIF yang dihasilkan diantara 1-10 maka tidak terjadi multikolinearitas. Penelitian ini menggunakan dua variabel dependen untuk mengukur biaya keagenan. Berikut ini adalah uji multikolinieritas masing-masing variabel dependen.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas Perputaran Total Aktiva

| Variabel | VIF | Keterangan |
|-----------|-------|-----------------------------|
| MOWN | 1,223 | tidak ada multikolinearitas |
| INSTITUSI | 1,175 | tidak ada multikolinearitas |
| DIREKSI | 1,572 | tidak ada multikolinearitas |

| | | |
|-----------|-------|-----------------------------|
| KOMISARIS | 1,422 | tidak ada multikolinearitas |
| LN_ASET | 1,486 | tidak ada multikolinearitas |

Tabel 4. Uji Multikolinearitas Rasio Biaya Operasi

| Variabel | VIF | Keterangan |
|-----------|-------|-----------------------------|
| MOWN | 1,128 | tidak ada multikolinearitas |
| INSTITUSI | 1,105 | tidak ada multikolinearitas |
| DIREKSI | 1,515 | tidak ada multikolinearitas |
| KOMISARIS | 1,350 | tidak ada multikolinearitas |
| LN_ASET | 1,454 | tidak ada multikolinearitas |

Uji Autokorelasi

Menurut Gujarati (2003), autokorelasi adalah korelasi antara anggota-anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti dalam *time series*) atau ruang. Untuk mendeteksi adanya gejala autokorelasi digunakan uji *durbin watson*. Kriteria umum yang digunakan untuk menguji tidak adanya autokorelasi berada pada daerah antara 1,54-2,49. Berikut ini disajikan hasil uji autokorelasi kedua variabel dependen tersebut yaitu:

Tabel 5. Uji Autokorelasi

| Uji Autokorelasi A | | |
|--------------------|---------------|-----------------------|
| Model | Durbin-Watson | Keterangan |
| 1 | 0,248 | terdapat autokorelasi |

| Uji Autokorelasi B | | |
|--------------------|---------------|-----------------------|
| Model | Durbin-Watson | Keterangan |
| 1 | 0,584 | terdapat autokorelasi |

Tidak terpenuhinya uji autokorelasi dimungkinkan karena penelitian ini bukan *time series* melainkan *pooled time series cross section*.

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah terjadinya ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain, untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *glejser*. Uji *Glejser* mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati, 2003). Kriteria tidak ada heteroskedastisitas jika nilai signifikansi variabel independen $> 0,05$. Berikut ini disajikan hasil uji heteroskedastisitas kedua variabel independen yaitu:

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas Perputaran Total Aktiva dengan Uji Glejser

| Variabel | Sig. | keterangan |
|-----------|-------|------------------------------------|
| MOWN | 0,282 | tidak terdapat heteroskedastisitas |
| INSTITUSI | 0,687 | tidak terdapat heteroskedastisitas |
| DIREKSI | 0,150 | tidak terdapat heteroskedastisitas |
| KOMISARIS | 0,800 | tidak terdapat heteroskedastisitas |
| LN_ASET | 0,222 | tidak terdapat heteroskedastisitas |

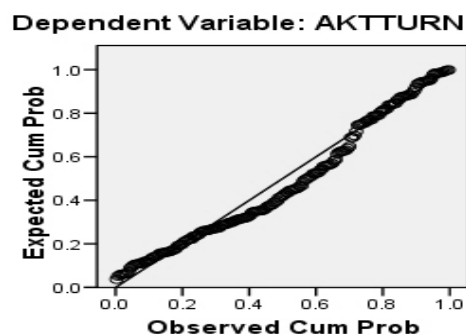
Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas Rasio Biaya Operasi dengan Uji Glejser

| Variabel | Sig. | keterangan |
|-----------|-------|------------------------------------|
| MOWN | 0,061 | tidak terdapat heteroskedastisitas |
| INSTITUSI | 0,219 | tidak terdapat heteroskedastisitas |
| DIREKSI | 0,203 | tidak terdapat heteroskedastisitas |
| KOMISARIS | 0,589 | tidak terdapat heteroskedastisitas |
| LN_ASET | 0,869 | tidak terdapat heteroskedastisitas |

Uji Normalitas

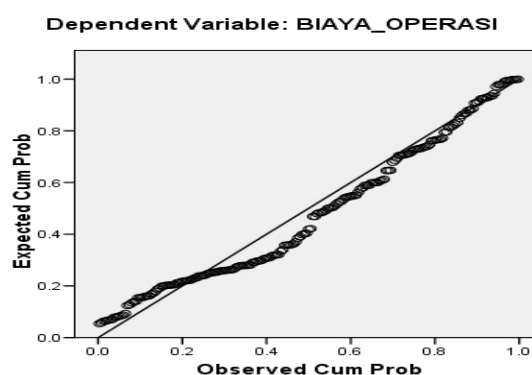
Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data-data yang dikumpulkan berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas data menggunakan Normal Probability Plot dengan kriteria Jika data distribusi data residualnya mendekati normal maka data terdistribusi normal. Berikut ini disajikan hasil uji normalitas kedua variabel independen yaitu:

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 2. Uji Normalitas BIAYA_ OPERASI

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 2. Uji Normalitas AKTTURN

Berdasarkan grafik di atas dapat dilihat bahwa distribusi data variabel-variabel dalam penelitian mendekati garis normal sehingga dapat disimpulkan bahwa distribusi data variabel penelitian berdistribusi normal jika dilihat dari grafik *Normal P-P Plot*.

Pengujian Hipotesis

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan alat analisis *multiple regression*. Analisis *multiple regression* digunakan untuk mengetahui bagaimana variabel y (dependen) berhubungan dengan dua atau lebih variabel independen. Analisis regresi ini digunakan untuk mengukur pengaruh kepemilikan manajerial, institusional, jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris dan ukuran perusahaan terhadap biaya keagenan. Untuk mengukur biaya keagenan ini digunakan dua ukuran yaitu perputaran total aktiva dan rasio biaya operasi.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) menjelaskan proporsi variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas secara bersamaan. Nilai koefisien determinasi berkisar antara $0 \leq R^2 \leq 1$. Bila nilai R^2 semakin mendekati satu maka variabel bebas yang ada semakin besar dalam menjelaskan variabel terikat, tetapi bila nilai R^2 mendekati nol maka variabel bebas semakin kecil dalam menjelaskan variabel terikat. Berikut ini adalah hasil koefisien determinasi untuk kedua variabel dependen dalam penelitian ini yaitu:

Tabel 8. Uji Koefisien Determinasi Perputaran Total Aktiva

| Model Summary | | | | |
|---------------|----------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | 0,417(a) | 0,174 | 0,152 | 0,56576 |

a Predictors: (Constant), LN_ASET, INSTITUSI, MOWN, KOMISARIS, DIREKSI

Tabel 9. Uji Koefisien Determinasi Rasio Biaya Operasi

| Model Summary | | | | |
|---------------|----------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | 0,402(a) | 0,162 | 0,14 | 0,08973 |

a Predictors: (Constant), LN_ASET, INSTITUSI, MOWN, KOMISARIS, DIREKSI

Berdasarkan tabel di atas nilai *Adjusted R²* untuk perputaran total aktiva sebesar 0,152, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan sebesar 15,2 persen terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya sebesar 84,8 persen dijelaskan oleh faktor lain di luar model persamaan regresi. Nilai *Adjusted R²* untuk rasio biaya operasi sebesar 0,14, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan sebesar 14 persen terhadap variabel dependen, sedangkan sisanya sebesar 86 persen dijelaskan oleh faktor lain di luar persamaan regresi. Nilai *Standar Error Estimation* (SEE) untuk perputaran total aktiva sebesar 0,56576, sedangkan nilai SEE rasio biaya operasi sebesar 0,08973. Semakin kecil nilai SEE ini akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

Uji Pengaruh Simultan (F-test)

Uji pengaruh simultan (Uji F) dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu perputaran total aktiva dan rasio biaya operasi. Berikut ini disajikan hasil uji pengaruh simultan (uji F) variabel independen dan variabel kendali terhadap masing-masing variabel dependen yaitu:

Tabel 10. Uji Simultan Antara Variabel Independen dengan Dependen ANOVA(b)

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|-------|---------|
| 1 | Regression | 12,725 | 5 | 2,545 | 7,951 | ,000(a) |
| | Residual | 60,495 | 189 | 0,32 | | |
| | Total | 73,22 | 194 | | | |

a Predictors: (Constant), LN_ASET, INSTITUSI, MOWN, KOMISARIS, DIREKSI

b Dependent Variable: AKTTURN

ANOVA(b)

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|-------|---------|
| 1 | Regression | 0,294 | 5 | 0,059 | 7,291 | ,000(a) |
| | Residual | 1,522 | 189 | 0,008 | | |
| | Total | 1,815 | 194 | | | |

a Predictors: (Constant), LN_ASET, INSTITUSI, MOWN, KOMISARIS, DIREKSI

b Dependent Variable: BIAYA_OPERASI

Berdasarkan hasil pengujian regresi di atas nilai F hitung untuk perputaran aktiva sebesar 7,951 dengan tingkat signifikansi 0,000. nilai F hitung untuk rasio biaya operasi sebesar 7,291 dengan tingkat signifikansi 0,000. Syarat probabilitas agar hipotesis dapat diterima adalah 0,05, nilai probabilitas untuk kedua variabel diatas kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen yaitu perputaran total aktiva dan rasio biaya operasi.

Uji Pengaruh Parsial (t-test)

Keandalan model regresi sebagai alat estimasi sangat ditentukan oleh signifikansi parameter-parameter dalam model yaitu koefisien regresi. Uji signifikansi dilakukan dengan statistik t (uji t). Uji t digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya (Ghozali, 2005). Berikut ini disajikan hasil perhitungan parameter individual t statistik untuk kedua variabel dependen yaitu perputaran total aktiva dan rasio biaya operasi.

Tabel 11. Uji Parameter Individual Perputaran Total Aktiva

Coefficients(a)

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | 1,403 | 0,366 | | 3,831 | 0,000 |
| MOWN | 1,304 | 0,540 | 0,177 | 2,415 | 0,017 |
| INSTITUSI | 1,071 | 0,242 | 0,317 | 4,418 | 0,000 |
| DIREKSI | 0,065 | 0,027 | 0,201 | 2,426 | 0,016 |
| KOMISARIS | -0,026 | 0,022 | -0,096 | -1,221 | 0,224 |
| LN_ASET | -0,097 | 0,027 | -0,289 | -3,587 | 0,000 |

a Dependent Variable: AKTTURN

Tabel 12. Uji Parameter Individual Rasio Biaya Operasi

| Coefficients(a) | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig |
|-----------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| Model | | B | Std. Error | Beta | | |
| | (Constant) | 0,237 | 0,055 | | 4,322 | 0,000 |
| | MOWN | 0,254 | 0,093 | 0,193 | 2,727 | 0,007 |
| 1 | INSTITUSI | -0,072 | 0,036 | -0,141 | -2,019 | 0,045 |
| | DIREKSI | -0,011 | 0,004 | -0,225 | -2,741 | 0,007 |
| | KOMISARIS | -0,003 | 0,003 | -0,065 | -0,840 | 0,402 |
| | LN_ASET | 0,000 | 0,004 | -0,007 | -0,082 | 0,935 |

a Dependent Variable: BIAYA_OPERASI

Berdasarkan tabel 11 dapat disimpulkan bahwa variabel perputaran total aktiva (AKTTURN) dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris dan ukuran perusahaan sebagai variabel kendali dengan persamaan matematis sebagai berikut:

$$Y_{aktturn} = 1,4403 + 1,304MOWN + 1,071INSTITUSI + 0,065DIREKSI - 0,026KOMISARIS - 0,097FIRMSIZE + \epsilon$$

Berdasarkan tabel 12 dapat disimpulkan bahwa variabel rasio biaya operasi (BIAYA OPERASI) dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, jumlah dewan direksi, jumlah dewan komisaris dan ukuran perusahaan sebagai variabel kendali dengan persamaan matematis sebagai berikut:

$$Y_{biaya_operasi} = 0,237 + 0,235MOWN - 0,072INSTITUSI - 0,011DIREKSI - 0,003 KOMISARIS + 0,000 FIRMSIZE + \epsilon$$

Hubungan Variabel Independen dengan Variabel Dependen

Kepemilikan Manajerial

Nilai probabilitas kepemilikan manajerial sebesar 0,017 menunjukkan bahwa variasi variabel kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh signifikan terhadap perputaran total aktiva. Koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar 0,254 menunjukkan bahwa t kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap rasio biaya operasi. Nilai probabilitas kepemilikan manajerial sebesar 0,007 menunjukkan bahwa variasi variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap rasio biaya operasi. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan ditolak.

Kepemilikan Institusi

Koefisien regresi kepemilikan institusi sebesar 1,071 menunjukkan bahwa t kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap perputaran total aktiva. Nilai probabilitas kepemilikan institusi sebesar 0,000 menunjukkan bahwa variasi variabel kepemilikan institusi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap perputaran total aktiva. Koefisien regresi kepemilikan institusi sebesar -0,072 menunjukkan bahwa t kepemilikan institusi berpengaruh negatif terhadap rasio biaya operasi. Nilai probabilitas kepemilikan institusi sebesar 0,045 menunjukkan bahwa variasi variabel kepemilikan institusi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap rasio biaya operasi. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan diterima.

Ukuran Dewan Direksi

Koefisien regresi jumlah dewan direksi sebesar 0,065 menunjukkan bahwa t jumlah dewan direksi berpengaruh positif terhadap perputaran total aktiva. Nilai probabilitas jumlah dewan direksi sebesar

0,016 menunjukkan bahwa variasi variabel jumlah dewan direksi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap perputaran total aktiva. Koefisien regresi jumlah dewan komisaris sebesar -0,011 menunjukkan bahwa t jumlah dewan direksi berpengaruh negatif terhadap rasio biaya operasi. Nilai probabilitas jumlah dewan direksi sebesar 0,007 menunjukkan bahwa variasi variabel jumlah dewan direksi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap rasio biaya operasi. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan diterima.

Ukuran Dewan Komisaris

Koefisien regresi jumlah dewan komisaris sebesar -0,026 menunjukkan bahwa t jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap perputaran total aktiva. Nilai probabilitas jumlah dewan komisaris sebesar 0,224 menunjukkan bahwa variasi variabel jumlah dewan komisaris secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap perputaran total aktiva. Koefisien regresi jumlah dewan komisaris sebesar 0,003 menunjukkan bahwa t jumlah dewan komisaris berpengaruh positif terhadap rasio biaya operasi. Nilai probabilitas kepemilikan institusi sebesar 0,800 menunjukkan bahwa variasi variabel kepemilikan institusi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio biaya operasi. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan bahwa jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan ditolak.

Hubungan Variabel Kendali dengan Variabel Dependen

Dalam penelitian ini digunakan variabel kendali yaitu *firmsize* yang diproksi menggunakan total aset. *Firmsize* diduga berpengaruh positif terhadap biaya keagenan. Koefisien regresi total aset sebesar -0,097 yang menunjukkan bahwa total aset berpengaruh negatif terhadap perputaran total aktiva. Nilai probabilitas total aset sebesar 0,000 yang menunjukkan bahwa variasi variabel total aset secara parsial berpengaruh signifikan terhadap perputaran total aktiva. Koefisien regresi total aset sebesar 0,000 yang menunjukkan bahwa t total aset berpengaruh positif terhadap rasio biaya operasi. Nilai probabilitas total aset sebesar 0,935 yang menunjukkan bahwa variasi variabel total aset secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio biaya operasi. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang diproksi menggunakan total aset tidak berpengaruh positif terhadap biaya keagenan.

PENUTUP

Simpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyajikan bukti secara empiris mengenai analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, dan ukuran dewan komisaris terhadap biaya keagenan. Dari analisis data yang sudah dilakukan peneliti menyimpulkan bahwa:

1. Peneliti menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap perputaran total aktiva dan berpengaruh positif terhadap rasio biaya operasi. Perputaran total aktiva dan rasio biaya operasi ini digunakan untuk mengukur biaya keagenan. Berdasarkan hasil tersebut, terdapat satu asumsi yang tidak terpenuhi sehingga hipotesis pertama ditolak.
2. Peneliti menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap perputaran total aktiva dan berpengaruh negatif terhadap rasio biaya operasi. Perputaran total aktiva dan rasio biaya operasi ini digunakan untuk mengukur biaya keagenan. Berdasarkan hasil tersebut, semua asumsi terpenuhi sehingga hipotesis kedua diterima.
3. Peneliti menemukan bahwa jumlah dewan direksi berpengaruh positif terhadap perputaran total aktiva dan berpengaruh negatif terhadap rasio biaya operasi. Perputaran total aktiva dan rasio biaya operasi ini digunakan untuk mengukur biaya keagenan. Berdasarkan hasil tersebut, semua asumsi terpenuhi sehingga hipotesis ketiga diterima.
4. Peneliti menemukan bahwa jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap perputaran total aktiva dan berpengaruh positif terhadap rasio biaya operasi. Perputaran total aktiva dan rasio biaya

operasi ini digunakan untuk mengukur biaya keagenan. Berdasarkan hasil tersebut, semua asumsi tidak terpenuhi sehingga hipotesis keempat ditolak.

5. Peneliti menemukan bahwa total aset berpengaruh negatif terhadap perputaran total aktiva dan berpengaruh negatif terhadap rasio biaya operasi. Perputaran total aktiva dan rasio biaya operasi ini digunakan untuk mengukur biaya keagenan. Berdasarkan hasil tersebut, total aktiva tidak berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, R.K., dan Dhananjav, N. (2004). *Access, Common Agency, and Board Size. Working Paper*. University of Virginia.
- Ang, J., Cole, R., dan Lin J. (1999). *Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Finance*. Vol.55.
- Berle, A., dan Means, G. (1932). *The modern corporation and private property*. Mcmillan. New York.
- Brailsford, T. J., Oliver, B. R., dan Pua, S. L. H. (2002). *On the Relation between Ownership Structure and Capital Structure*. Accounting & Finance.
- Brickley, J. A., dan James, C. M. (1987). *The takeover market, corporate board composition, and ownership structure: The case of banking*. Journal of Law and Economics.
- Cho, M., (1998). *Ownership Structure, Investment and Corporate Value: An Empirical Analysis*. Journal of Financial Economics 47.
- Chtourou, Sanda Marrakchi, Jen Bedard, dan Lucie Courteau. (2001). *Corporate Governance and Earning Management*. Working Paper. Universite Laval. Canada.
- Crutchley, C.E., dan Hansen, R.S. (1989). *A test of the agency theory of managerial ownership, corporate leverage, and corporate dividends*. Financial Management, Winter.
- Dalton, D. R., C. M. Daily, J. L. Johnson dan A. E. Ellstrand. (1999). *Number of directors and financial performance: A meta-analysis*. Academy of Management Journal 42.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., dan Wells, M. (1998). *Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms*. Journal of Financial Economics. Vol. 48.
- Faisal. (2005). *Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance*. Simposium Nasional VII. Ikatan Akuntansi Indonesia.
- Ghozali, Imam. (2005). *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbitan Semarang: Universitas Diponegoro.
- Govindrajan, V., (1988). *A Contingency Approach to Strategy Implementation at the Business-unit Level: Integrating Administrative Mechanisms with Strategy*. Academy of Management Journal.
- Gujarati, Damodar N., (2003). *Basic Econometrics*, Five Edition, Mcgraw-Hill International Editions, Singapore.
- Jensen, M.C., dan Meckling, W.H. (1976). *Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure*. Journal of Financial and Economics.
- Lee, Sang-Mook, dan Keunkwan, R. (2003). *Management Ownership and Firm's Value: An Empirical Analysis using Panel Data*. Working Paper. Osaka University.
- Morck, R., A. Shleifer, and R.W., Vishny. (1988). *Management ownership and market valuation: an empirical analysis*. Journal of Financial Economics Vol. 20.
- National Committee on Governance. (2006). *Indonesian's Code of Good Corporate Governance 2006*.
- National Committee on Governance. (2001). *Indonesian's Code of Good Corporate Governance 2001*.

- Sam'ani. (2008). *Pengaruh Good Corporate Governance dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004 – 2007*. Tesis S2 Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Scott, William R. (1997). *Financial Accounting Theory*. Prentice Hall. Inc.
- Scott, William R. (2000). *Financial Accounting Theory, 2nd*. Prentice Hall Canada. Inc.
- Setyadarma, Andryan. (2010). *Uji Asumsi Klasik dengan SPSS 16.0*. fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Shleifer, Andrei, dan Vishny, R.W. (1988). *Management ownership and market valuation: An empirical analysis*. Journal of Financial Economics 20.
- Short, H. dan Keasey, K. (1999). *Managerial Ownership and the Performance of Firms: Evidence from the Uk*. Journal of Corporate Finance 5.
- Singh, M. and Davidson III, W.N. (2003). *Agency costs, ownership structure and corporate governance mechanisms*. Journal of Banking and Finance, Vol. 27.
- Surat Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) Nomor: Kep-315/BEJ/06-2000.
- Putri, I.M., dan Nasir, Mohammad. (2006). *Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan*. Simposium Nasional Akutansi IX. Ikatan Akuntan Indonesia.
- Ruan, Wenjuan. (2009). *Managerial Ownership and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms*. Working Paper. University of Wollongong.
- Trihendradi, Cornelius. (2007). *Kupas Tuntas Analisis Regresi*. Andi Offset. Yogyakarta.
- Weisbach, M. (1988). *Outside Directors and CEO Turnover*. Journal of Financial Economics. Vol. 20.
- Xie, B., W.N. Davidson III, and P.J., DaDalt. (2003). *Earnings Management and Corporate Governance: The Roles of The Board and the Audit Committee*. Journal of Corporate Finance.
- Yermack, D. (1996). *Higher Market Valuation of Companies with Small Board of Directors*. Journal of Financial Economics 40