

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN KEPEMILIKAN ASING TERHADAP BIAYA

Lia Risman¹, Zuraida Zuraida^{*2}

^{1,2} Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala

e-mail: liarisma10@gmail.com¹, zuraida@feb.unsyiah.ac.id^{*2}

* Corresponding Author

<https://dx.doi.org/10.24815/jimeka.v7i3.22012>

Abstract

This study aims to determine the effect of managerial ownership, institutional ownership, and foreign ownership on agency costs in non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. The independent variables are managerial ownership, institutional ownership, and foreign ownership. The dependent variable is the agency cost which is proxied as sales and general administration expenses. This study uses secondary data in the form of annual financial reports of non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. The sample in this study consisted of 64 non-financial companies which were taken using a purposive sampling method. Data analysis used multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that managerial ownership, institutional ownership and foreign ownership have a significant negative effect on agency costs.

Keywords: Agency Costs, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Foreign Ownership, Selling And General Administrative.

1. PENDAHULUAN

Teori keagenan memandang perusahaan sebagai pusat dari berbagai persetujuan kontrak kerjasama. Misalnya kontrak kerjasama antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen perusahaan (*agen*). Karena sikap manusia, dalam pandangan teori keagenan adalah *self oriented*, manajer memiliki kecenderungan untuk bertindak untuk menguntungkan diri sendiri sehingga tidak sejalan dengan kepentingan perusahaan dan kepentingan pemegang saham. Situasi ini dikenal dengan konflik keagenan (*agency problem*). Konflik keagenan adalah masalah yang timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen (Sadewa & Yasa, 2016). Konflik ini dapat menimbulkan atau memicu terjadinya biaya-biaya yang seharusnya tidak perlu dikeluarkan dalam operasi perusahaan. Biaya ini disebut dengan biaya keagenan atau *agency cost*.

Biaya keagenan adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham perusahaan untuk mengontrol dan mengawasi tindakan para manajer agar bertindak sesuai dengan kepentingan perusahaan. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa terdapat berbagai cara yang dapat dilakukan oleh pemegang saham untuk mengatasi konflik keagenan agar dapat meminimalkan biaya keagenan, salah satunya melalui

penerapan *Good Corporate Governance* (Dewi, 2008). *Good Corporate Governance* (GCG) dapat diukur dengan berbagai faktor, salah satunya melalui struktur kepemilikan. Septiawan & Wirawati (2016) menyatakan, masalah keagenan dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan yang berimbang. Struktur kepemilikan adalah salah satu bagian dari *corporate governance* yang dapat dilihat dari segi struktur (Dewi, 2008). Keberadaan kepemilikan asing dan institusional misalnya, mendorong perusahaan untuk menerapkan GCG, dan perusahaan yang dipilih oleh grup investor tersebut juga dapat mencerminkan adanya kepercayaan publik yang baik terhadap tata kelola perusahaan.

Beberapa kasus konflik kepentingan pernah terjadi di Indonesia. Kasus pertama terjadi pada PT. Bumi Resources Tbk. (BUMI) yang disebabkan oleh faktor asimetri informasi. BUMI yang mengalami konflik kepentingan dengan adanya kepemilikan saham mayoritas oleh Grup Bakrie yang telah melakukan *repo* (*repurchase agreement*) kepada investor lain sehingga transparansi saham tersebut diragukan. Akibatnya diadakan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa). Hasil RUPSLB tersebut memutuskan penjualan kembali 29,2% saham

yang dimiliki BUMI kepada Grup Bakrie dengan persetujuan 91,1% pemegang saham BUMI. Dengan demikian, BUMI menata kembali bisnisnya setelah dua tahun terhambat konflik di level pemegang saham (Jumena, 2013). Kasus tersebut disebabkan karena adanya asimetri informasi antara pemegang saham dan agen, dimana agen yang lebih mengetahui informasi kegiatan operasional perusahaan seringkali digunakan untuk kepentingan pribadi sehingga pemegang saham dirugikan.

Kasus kedua terjadi pada PT. Freeport Indonesia yang berbasis di Arizona AS, dimana Freeport McMoran Inc. terbelit utang sebesar 16 miliar dollar AS atau sekitar Rp 212,8 triliun di akhir 2016, dikarenakan kegagalan perusahaan dalam menjalankan bisnis migas. Harga minyak yang terus merosot membuat investasi Freeport di sektor migas tak membuahkan hasil dan membuat pemegang saham perusahaan marah karena perusahaan tidak fokus pada bisnis tambangnya (Jatmiko, 2017). Pada kasus tersebut diduga terjadinya konflik keagenan yang berupa *moral hazard*, yaitu kondisi lingkungan dimana agen melalaikan tanggung jawab dan tidak mengutamakan kepentingan prinsipal. Sehingga prinsipal harus menanggung kerugian residual yang berupa resiko hutang dan biaya kebangkrutan (*residual loss*).

Kasus ketiga terjadi pada PT. Pertamina (Persero) yang akhirnya membubarkan anak perusahaannya Pertamina Trading Limited (Petral) karena diduga adanya korupsi di tubuh perusahaan itu. Sehingga PT. Pertamina (Persero) harus melakukan audit investigasi kepada anak perusahaannya. Biaya audit yang dikeluarkan termasuk jenis biaya keagenan yaitu *monitoring cost*. *Monitoring cost* dikeluarkan untuk mengawasi kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh pengelola perusahaan untuk mencegah terjadinya kecurangan agar pemegang saham dapat memaksimalkan keuntungannya (Dewi, 2015). Kasus tersebut disebabkan oleh masalah keagenan berupa *self oriented* dari pihak agen dan *issue* kepercayaan dalam perusahaan. Dalam mengatasi tindakan tersebut, pemegang saham harus mengeluarkan biaya yang seharusnya tidak perlu dikeluarkan dalam operasi perusahaan, yaitu berupa *monitoring cost*.

Beberapa riset sebelumnya telah melaporkan bahwa biaya keagenan dipengaruhi oleh kepemilikan

manajerial dan kepemilikan institusional (Wijayati, 2015; Sintyawati & Dewi, 2018), kepemilikan asing (Septiawan & Wirawati, 2016). Akan tetapi penelitian-penelitian tersebut hasilnya tidak konklusif. Penelitian ini mengkaji ulang pengaruh ketiga tipe kepemilikan tersebut terhadap biaya keagenan dengan menggunakan data riset yang berbeda. Data penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan non-keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing berpengaruh secara simultan ataupun secara parsial terhadap biaya keagenan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Untuk mendapatkan jawaban atas pertanyaan penelitian di atas, makalah ini disusun sebagai berikut. Setelah pendahuluan di bagian 1, tinjauan pustaka disajikan di Bagian 2. Bagian 3 membahas desain penelitian. Hasil penelitian disajikan pada bagian 4. Pada bagian 5 disajikan kesimpulan beserta kontribusi dan keterbatasan penelitian, yang selanjutnya diikuti dengan arahan untuk penelitian selanjutnya.

2. KAJIAN PUSTAKA

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menggambarkan adanya hubungan keagenan antara prinsipal dan agen dalam menjalani kontrak kerja (Dwipayani & Putri, 2016). Jensen & Meckling (1976) mendeskripsikan akan ada dua masalah yang akan timbul pada teori keagenan, yaitu:

- a. *Moral hazard*, yaitu masalah yang akan timbul jika agen melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan kontrak yang telah disepakati sebelumnya.
- b. *Adverse selection*, yaitu permasalahan yang timbul dimana prinsipal tidak mengetahui alasan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh agen, apakah didasari oleh informasi yang handal atau karena adanya unsur kepentingan.

Teori keagenan memberikan landasan utama dalam kaitannya dengan penyediaan informasi tentang aktivitas yang telah terjadi. Salah satu cara dalam mengurangi ketidakpastian diperlukan pihak yang kompeten dalam menyediakan informasi berkaitan dengan risiko dan pengendalian kemungkinan sifat

oportunistik manajer. Adanya pihak yang kompeten untuk menangani pengendalian risiko akan terciptanya biaya keagenan yang rendah (Wahyuni & Hartono, 2012).

Biaya Keagenan

Biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen (Jensen & Meckling 1976). Biaya keagenan dapat berupa: (1) Biaya pengawasan manajer oleh pemegang saham; (2) Biaya jaminan yang dikeluarkan oleh pemegang saham; (3) Biaya kerugian residual.

Biaya keagenan direfleksikan dengan *SGA cost*, dimana *SGA* merefleksikan kebijakan manajer dalam mengoperasikan sumber daya perusahaan, semakin tinggi rasio biaya *SGA* ini maka semakin tinggi pemborosan yang dilakukan oleh manajemen maka juga semakin tinggi biaya keagenan yang dikeluarkan.

Sebagai contoh, pengeluaran biaya *SGA* untuk membantu dan mengatur operasi penjualan, mengelola operasi dan produksi. Semakin efisien biaya administrasi perusahaan menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam membiayai operasi administratif untuk menghasilkan penjualan. Dengan kata lain *SGA* yang rendah menunjukkan biaya keagenan yang rendah.

Penelitian, oleh sebab itu, menggunakan *SGA costs* sebagai proksi biaya keagenan. Pengukuran yang sama juga digunakan oleh Sadewa & Yasa (2016), Sintyawati & Dewi (2018).

Variabel ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$SGA = \frac{\text{Beban Penjualan} + \text{Beban Administrasi dan Umum}}{\text{Total Penjualan}}$$

Struktur Kepemilikan

Menurut Dewi (2008) struktur kepemilikan merupakan salah satu bagian dari *corporate governance*. *GCG* menjadi suatu ketentuan yang mengatur dan mengendalikan perusahaan sehingga terciptanya nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholders*. Konflik keagenan dapat diminimalisir dengan struktur kepemilikan yang berimbang, karena adanya proporsi kepemilikan yang berimbang, dipercaya menciptakan tingginya kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya akan berdampak pada pengeluaran biaya keagenan oleh perusahaan.

Struktur kepemilikan terbagi dalam beberapa kategori. Secara spesifik kategori struktur kepemilikan meliputi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan keluarga. Namun pada penelitian ini kami hanya mengkaji tentang kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing saja.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial menunjukkan jumlah saham yang dimiliki oleh *insider* yaitu direktur, manajer dan komisaris (Yulianto, 2013). Dengan demikian, kepemilikan manajerial menunjukkan kepemilikan manajer atas saham perusahaan yang diperdagangkan di pasar modal. Ini berarti seorang manajer akan berkedudukan ganda, tidak hanya sebagai seorang manajer saja tetapi juga sebagai pemegang saham. Untuk itu diharapkan dengan posisinya ini, manajer bisa mengambil keputusan yang tepat bagi pihak manajemen dan pemegang saham karena tentu saja ia tidak menginginkan keputusan yang akan diambilnya tersebut merugikan posisinya, baik sebagai manajer maupun sebagai pemegang saham (Widyastuti, 2009).

Ahmad (2011) menyatakan dengan adanya kepemilikan saham oleh para manajer, maka akan memotivasi manajer dalam 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 di antara manajer dan pemegang saham sehingga masalah keagenan menurun dan biaya keagenan juga menurun. Rumus untuk kepemilikan manajerial:

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham manajemen}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Penelitian yang dilakukan oleh Zaman (2014), Sintyawati & Dewi (2018), dan Allam (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Alasannya

semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajer, keputusan yang diambil akan memperhatikan kepentingan pemegang saham, sehingga dapat mengurangi biaya keagenan.

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

Kepemilikan Institusional

Menurut Wiranata & Nugrahanti (2013), kepemilikan Institusional adalah saham yang dimiliki oleh suatu institusi, seperti perusahaan swasta, perusahaan efek, perusahaan pengelola dana pensiun, perusahaan asuransi, perbankan dan perusahaan-perusahaan investasi.

Kepemilikan institusi memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara prinsipal dan agen karena investor institusi terlibat dalam pengambilan keputusan strategis dan tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba, sehingga dengan adanya kepemilikan institusi bisa menjadi salah satu cara untuk mengawasi tindakan oleh agen (Jensen & Meckling, 1976). Hal ini sejalan dengan pernyataan Kusumawati (2011) bahwa kepemilikan saham oleh institusi yang tinggi akan menciptakan upaya pengawasan yang tinggi sehingga akan memperkecil tindakan oportunistik oleh manajer dan pada akhirnya akan menurunkan biaya keagenan. Rumus untuk mengukur kepemilikan institusional adalah:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Hasil penelitian Hadipratjino (2013), Hastori *et al.* (2015), Wijayati (2015), dan Sintyawati & Dewi (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Alasannya yaitu pemegang saham institusional bertindak mengawasi pengambilan keputusan dan kinerja perusahaan. Pengawasan yang efektif akan mengurangi biaya keagenan karena akan mementingkan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan.

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

Kepemilikan Asing

Aryani (2011) menyatakan perusahaan yang memiliki investor asing lebih sering menghadapi

masalah asimetri informasi, karena adanya hambatan geografis dan bahasa. Oleh karena itu, perusahaan dengan kepemilikan asing yang besar akan terdorong untuk melaporkan dan mengungkapkan informasi secara sukarela dan luas untuk mempertahankan mereka sebagai investor atau dengan kata lain untuk menghindari penarikan investasinya. Investor asing juga cenderung merupakan investor institusi asing dengan dana besar, sehingga mereka juga memiliki mekanisme untuk memantau perilaku perusahaan tempat dana mereka diinvestasikan. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan adanya kepemilikan asing secara tidak langsung dapat mengurangi biaya keagenan karena adanya keterbukaan informasi dan penerapan tata kelola perusahaan yang lebih baik. Rumus untuk mengukur kepemilikan asing adalah:

$$\text{Kepemilikan asing} = \frac{\text{Jumlah saham pihak asing}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

Penelitian yang dilakukan oleh Hadipratjino (2013) dan Septiawan & Wirawati (2016) menyatakan bahwa kepemilikan asing memiliki pengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Hal tersebut dikarenakan adanya pengawasan yang tinggi dari investor asing, mendorong manajemen untuk akuntabel dan transparan. Dengan demikian pemegang saham asing dapat menghindari membayar biaya *monitoring* yang tinggi.

H₃: Kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

3. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada rentang waktu 2015-2017.

Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan menetapkan kriteria-kriteria sebagai berikut yaitu seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017 yang memiliki tiga unsur kepemilikan-kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing- selama tiga tahun periode penelitian sehingga terpilih 64 perusahaan dengan 192 pengamatan.

Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan non-keuangan yang tercatat di BEI. Teknik pengumpulan data penelitian diawali dengan teknik dokumentasi yaitu pengumpulan sampel laporan keuangan tahunan perusahaan dengan mengakses halaman Bursa Efek Indonesia. Kemudian peneliti menggunakan metode analisis isi laporan keuangan perusahaan untuk mendapatkan data kepemilikan dan data biaya keagenan.

Metode Analisis

Sejalan dengan tujuan penelitian yaitu untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing terhadap biaya keagenan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2017, maka data penelitian dianalisis dengan menggunakan regresi linier berganda. Metode analisis linier berganda bertujuan untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat (Ghozali, 2013).

Langkah awal yang dilakukan adalah pengujian asumsi klasik untuk membuktikan bahwa data telah terbebas dari uji asumsi klasik. Menurut Ghozali (2013), sebelum melakukan analisis regresi linier berganda, dilakukan uji statistik deskriptif dan uji asumsi klasik berupa: uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

Selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis sesuai dengan rancangan pengujian hipotesis yang telah dibuat.

Model regresi linear berganda yang digunakan adalah:

$$AC = \alpha + \beta_1 KM + \beta_2 KI + \beta_3 KA + \epsilon$$

Keterangan:

- AC = Agency Cost
- α = Konstanta
- $\beta_1 \beta_2 \beta_3$ = Koefisien regresi
- KM = Kepemilikan manajerial
- KI = Kepemilikan institusi
- KA = Kepemilikan asing
- ϵ = Epsilon (*error terms*)

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Hipotesis

Uji Normalitas

Uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov*. Pengujian yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas yang dilakukan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		192
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.06944897
Most Extreme Differences	Absolute	.092
	Positive	.092
	Negative	-.056
Kolmogorov-Smirnov Z		1.277
Asymp. Sig. (2-tailed)		.077

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS (2018)

Hasil uji normalitas pada tabel 4.1 dapat disimpulkan bahwa residual nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* berdistribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,077 yang artinya > 0,05 (5%). Setelah variabel terdistribusi secara normal maka selanjutnya dapat dilakukan pengujian statistik lainnya.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel. Penelitian ini menggunakan metode VIF (*Variance Inflation Factor*) untuk melihat ada tidaknya gejala multikolinieritas. Nilai VIF > nilai 0,1 atau nilai VIF tersebut lebih kecil dari 10, maka diinterpretasikan bahwa persamaan regresi tersebut terbebas dari gejala multikolinieritas.

Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Tolerance	VIF
1	(Constant)	.218	.014		16.0	.000		
	KM	-.120	.041	-.195	-2.92	.004	.981	1.019
	KI	-.092	.022	-.298	-4.20	.000	.866	1.154
	KA	-.132	.024	-.390	-5.52	.000	.874	1.144

a. Dependent Variable: AC

Sumber: Output SPSS (2018)

Tabel 4.2 menunjukkan nilai *tolerance* dan VIF dari masing-masing variabel yaitu *ownership retention*, *sie*, *leverage*, dan komisar is independen. Nilai *tolerance* untuk kelima variabel independen > 0,10 dan nilai VIF < 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi yang digunakan terbebas dari multikolinearitas antar variabel bebas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (DW) Test. Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.424 ^a	.179	.166	.07000	1.944

a. Predictors: (Constant), KA, KM, KI
 b. Dependent Variable: AC

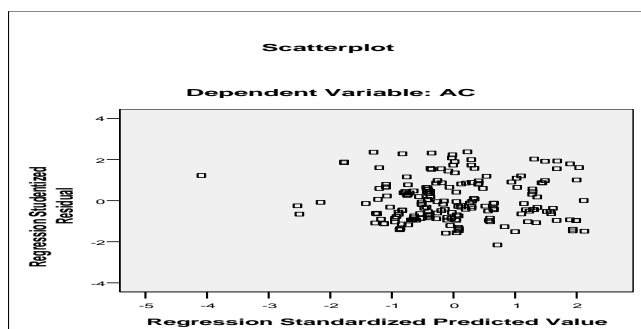
Sumber: Output SPSS (2018)

Hasil pengujian tabel 4.3 menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,944, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan signifikansi 5% n=192, dan k=3. Berdasarkan tabel diperoleh nilai dL = 1,7322; dU = 1,7956 dan nilai 4-du = 2,20. Nilai *Durbin Watson* 1,944 sehingga 1,7956 < 1,944 < 2,20, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada data tersebut.

Uji Heteroskedastisitas

Berikut ini adalah hasil uji heteroskedastisitas menggunakan grafik *scatterplot*.

Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Output SPSS (2018)

Berdasarkan hasil pengujian pada Gambar 4.1, terlihat bahwa tidak ada pola tertentu dan titik-titik tersebar secara merata. Hal tersebut menandakan

bahwa dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil pengujian data menggunakan analisis linear berganda disajikan pada tabel 4.4 berikut ini:

Tabel 4.4 Hasil Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.218	.014		16.0	.000		
	KM	-.120	.041	-.195	-2.92	.004	.981	1.019
	KI	-.092	.022	-.298	-4.20	.000	.866	1.154
	KA	-.132	.024	-.390	-5.52	.000	.874	1.144

a. Dependent Variable: AC

Sumber: Data yang diolah (2018)

Dari tabel diatas, dapat dirumuskan persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$AC = 0,218 + (-0,120)X_1 + (-0,092)X_2 + (-0,132)X_3 + e$$

Dari persamaan di atas, dapat dilihat nilai konstanta 0,218 dimana memiliki arti bahwa semua variabel bebas yang dipakai di penelitian (KI, KM, dan KA), menyebabkan nilai biaya keagenan sebesar 21,8 %. Variabel kepemilikan manajerial memiliki koefisien regresi -0,120 dan nilai signifikan 0,004. Nilai ini lebih kecil dari nilai signifikan yang telah ditentukan yaitu 0,05. Sehingga koefisien regresi kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya keagenan.

Uji Hipotesis

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi pada penelitian ini bertujuan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.5

Tabel 4.75 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.424 ^a	.179	.166	.07000	1.944

a. Predictors: (Constant), KA, KM, KI

b. Dependent Variable: AC

Sumber: Output SPSS (2018)

Tabel 4.7 Hasil Uji Statistik T

		Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.218	.014		16.0	.000		
	KM	-.120	.041	-.195	-2.92	.004	.981	1.019
	KI	-.092	.022	-.298	-4.20	.000	.866	1.154
	KA	-.132	.024	-.390	-5.52	.000	.874	1.144

a. Dependent Variable: AC

Sumber: Output SPSS (2018)

Berdasarkan Tabel 4.7 dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi 0,004 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya keagenan. Dengan demikian, hipotesis kedua (H₂) diterima.
- 2) Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya keagenan. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H₃) diterima.
- 3) Variabel kepemilikan asing memiliki nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh terhadap biaya keagenan. Dengan demikian, hipotesis keempat (H₄) diterima.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Asing terhadap Biaya Keagenan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel bebas yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing secara bersama-sama berpengaruh terhadap biaya keagenan. Besarnya pengaruh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing terhadap biaya keagenan yaitu 17,9%. Hal ini ditunjukkan oleh nilai R² sebesar 0,179 sedangkan sisanya yaitu 0,821 atau 82,1 % dijelaskan oleh variabel bebas lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini seperti ROA (Makhdalena, 2015), kebijakan hutang (Septiawan & Wirawati, 2016), dan leverage (Syntiawati & dewi, 2018).

Berdasarkan Tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai R² sebesar 0,179 atau sebesar 17,9%. Hal ini menunjukkan bahwa 17,9% variabel dependen (biaya keagenan) dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen dalam penelitian ini (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing), sedangkan 82,1% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Hasil Uji F

Hasil uji F pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.6 Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.201	3	.067	13.706	.000 ^a
	Residual	.921	188	.005		
	Total	1.123	191			

a. Predictors: (Constant), KA, KM, KI

b. Dependent Variable: AC

Sumber: Output SPSS (2018)

Berdasarkan Tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,000 dan lebih kecil dari taraf signifikan 0,05 (5%), maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H₁) diterima, sehingga variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing secara bersama-sama berpengaruh terhadap biaya keagenan.

Hasil Uji T

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing terhadap biaya keagenan. Dasar keputusan yang diambil dengan melihat nilai signifikansi kurang dari 0,05 (5%). Hasil pengujian statistik t dapat dilihat pada Tabel 4.7.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Keagenan

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017, sehingga hasil ini mendukung hipotesis kedua (H_2). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajerial mampu mengurangi biaya keagenan dalam suatu perusahaan. Temuan ini sejalan dengan *literature* seperti Zaman (2014), Sinyawati & Dewi (2018), dan Allam (2018) yang melaporkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Keagenan

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017, sehingga hasil ini mendukung hipotesis ketiga (H_3). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh institusi mampu mengurangi biaya keagenan dalam suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu seperti oleh Hadipratjino (2013), Hastori *et al.* (2015), Wijayati (2015), dan Sinyawati & Dewi (2018) yang melaporkan bahwa keberadaan kepemilikan institusional pada suatu perusahaan menunjukkan pengaruh yang negatif terhadap biaya keagenan.

Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Biaya Keagenan

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2017, sehingga hasil ini mendukung hipotesis keempat (H_4). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh pihak asing mampu mengurangi biaya keagenan dalam suatu perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hadipratjino (2013) dan Septiawan & Wirawati (2016) menyatakan bahwa kepemilikan asing memiliki pengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

5. KESIMPULAN, KONTRIBUSI, KETERBATASAN DAN ARAHAN UNTUK PENELITIAN SELANJUTNYA

Berdasarkan pengujian dengan model regresi berganda atas data yang telah dikumpulkan, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan dan secara parsial ketiga variabel kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap literatur ilmu akuntansi yang berguna untuk pengembangan ilmu pengetahuan dan penelitian selanjutnya. Hasil penelitian ini juga dapat bermanfaat bagi perusahaan dan pengambil keputusan lainnya mengenai peran struktur kepemilikan dan dampaknya terhadap biaya keagenan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini hanya fokus pada tiga variabel kepemilikan, penelitian selanjutnya dapat mengkaji variabel kepemilikan lainnya seperti kepemilikan pemerintah, kepemilikan keluarga atau variabel lainnya diluar kepemilikan yang berpotensi mempengaruhi biaya keagenan. Kedua, penelitian ini juga terbatas pada tiga tahun, penelitian berikutnya dapat menambah periode penelitian untuk memperoleh hasil yang dapat digeneralisasi pada lingkup yang lebih luas dalam rangka memperkuat hasil penelitian empiris ini.

Daftar Pustaka

- Ahmad, M. M. A. C. (2011). Agency theory and managerial ownership: evidence from Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 26(5), 419–436. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1108/0268690111129571>
- Aryani, E. R. (2011). *Pengaruh Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Agency Cost*. Skripsi. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Dewi, K. H. (2015). Petral Bubar: ESDM Minta Audit Investigasi. *Melalui* (<https://www.bareksa.com>). Diakses 13 Mei 2015.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Manajerial,

- Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 10(1), 47–58. <https://doi.org/10.34208/jba.v10i1.252>
- Dwipayani, A., & Putri, I. G. M. A. D. (2016). Faktor-Faktor yang Berpengaruh pada Pengungkapan Intellectual Capital. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 11, 3793–3822. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/article/view/20035/16224>
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21* (7th ed). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hastori, H., Siregar, H., Sembel, R., & Ahmad Maulana, T. N. (2015). Agency costs, corporate governance and ownership concentration: The case of agro-industrial companies in Indonesia. *Asian Social Science*, 11(18), 311–319. <https://doi.org/10.5539/ass.v11n18p311>
- Jatmiko, B. P. (2017). Freeport McMoran Masih Terbelit Utang Rp. 212 Triliun. *Melalui* (<https://ekonomi.kompas.com>). Diakses 21 Februari 2017.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jumena, E. (2013). Grup Bakrie Akhirnya Bercerai dengan Bumi Plc. *Melalui* (<https://ekonomi.kompas.com>). Diakses tanggal 18 Desember 2013.
- Kusumawati, V. (2011). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komite Audit, dan Kualitas Audit terhadap Created Share Holder Value pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Makhdalena. (2015). Capital Structure and Agency Cost: Study of Conglomerate Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*. 6(12), 8–14. <https://iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/view/23362>
- Sadewa, N., & Yasa, G. W. (2016). Pengaruh Corporate Governance dan Leverage pada Agency Cost. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 2(1), 17–27. <https://doi.org/10.24843/JIAB.2016.v11.i01.p03>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Research Methods for Business*. United Kingdom: Jhon Wiley & Sons Ltd.
- Septiawan, I. K. H., & Wirawati, N. G. P. (2016). Pengaruh Kepemilikan Asing, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Utang Pada Kos Keagenan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(1), 481–508. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/20316>
- Sintyawati, N. L. A., & Dewi, M. R. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Biaya Keagenan pada Perusahaan Manufaktur, 7(2), 993–1020. <https://doi.org/ht//doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i02.p16>
- Wahyuni, S., & Hartono, J. (2012). Reminder Effect and Anchoring-Adjustment in Earnings Announcement: Implementation of Prior-Period Benchmark Disclosure Strategy. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 27(3), 390–405.
- Widyastuti, T. (2009). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal MAKSI*, 9(1), 30–41. ISSN 1412-6680
- Wijayati, F. L. (2015). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Direksi, dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Biaya Keagenan. *Jurnal EBBANK*, 6(2), 1–16. <http://www.ebbank.stiebbank.ac.id/index.php/EBBANK/article/view/72>
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 15(1), 15–26. <https://doi.org/10.9744/jak.15.1.15-26>
- Yulianto, A. (2013). Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Deviden sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. *Jurnal Dinamika*

Manajemen, 4(2), 161–179.
<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>