PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP *AGENCY COST*

Tyara Dwi Putri
Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Bung Hatta
tyaradwiputri92@gmail.com

Abstract

The research examines the influence of ownership structure, capital structure, and agency cost on corporate at Indonesian Stock Exchange. Unbalanced panel data is used in this research. Type of ownership is determined by institutional ownership and concentration ownership. Capital structure is determined by leverage. Proxy of agency cost is asset utilization and expense ratio. The results of this study show that institutional ownership, concentration ownership, and leverage reduces the agency cost significantly
Keywords: *institutional ownership, concentration ownership, leverage, agency cost, asset utilization, expense ratio*

PENDAHULUAN

Tujuan dari suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaannya (Brigham dan Ehrhardt, 2011). Para pemilik perusahaan atau *principal* dewasa ini cenderung untuk menyerahkan pengendalian perusahaan kepada pihak manajemen atau *agent*. Pihak *principal* atau para pemilik perusahaan menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari investasi yang telah dilakukannya. Pihak *agent* atau manajemen diharapkan bisa mengambil kebijakan-kebijakan yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaannya.

Jensen dan Meckling (1976), mengatakan bahwa *agency conflict* akan terjadi jika proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan sedikit sehingga para manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan pada maksimalisasi nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan dana lainnya. Jensen (1986) juga menyatakan bahwa *agency problem* memburuk apabila terjadi *free cash flow*. *Free cash flow*merupakan kelebihan dana yang tersedia di dalam perusahaan setelah aktifitas pendanaan proyek.

Pemisahan antara fungsi kepemilikan *(ownership)* dan fungsi pengendalian *(control)* juga dapat menimbulkan masalah keagenan *(agency conflict)* (Jensen dan Meckling, 1976). Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran *power* menjadi suatu hal yang relevan. Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, pemegang saham dapat mengawasi manajer dengan lebih baik (Shleifer dan Vishny, 1986). Pemegang saham publik berupaya untuk memonitor perilaku pengelola perusahaan dalam menjalankan perusahaannya.

Short dan Keasey (1999) dalam Faisal (2005) menyatakan bahwa persentase pemegang saham publik yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena adanya campur tangan agar perusahaan menerapkan pengelolaan yang baik. Dengan adanya sistem tata kelolayang baik dalam sebuah perusahaan maka konflik yang terjadi antara prinsipal dengan agen, prinsipal dengan prinsipal, dan agen dengan agen dapat diminimalisir.

Moh'd *et al.,* (1998) menemukan bahwa pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dan *shareholder dispersion* dapat mengurangi *agency cost.* Bathala *et al.,* (1994) juga menemukan bahwa kepemilikan institusional menggantikan kepemilikan manajerial dalam mengontrol *agency cost.* Kepemilikan terkonsentrasi atau level kepemilikan yang tinggi dalam perusahaan dapat mengurangi masalah keagenan yang terjadi dalam perusahaan, karena kepemilikan yang terkonsentrasi akan melalakukan pengawasan lebih ketat terhadap manajemen (Demsetz dan Lehn (1985); Crutchley dan Hansen (1989)). Singh *et al.,* (2003) dalam Faisal (2005)

menemukan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial secara positif dan signifikan akan mempengaruhi efisiensi pemanfaatan aktiva perusahaan.

Ang *et al.,* (2000) menemukan bahwa kepemilikan manajer berpengaruh negatif terhadap *agency cost* yang artinya bahwa semakin tinggi kepemilikan oleh manajer dalam perusahaan dapat menurunkan biaya keagenan dalam perusahaan.Henry (2010) menemukan bahwa struktur kepemilikan dan *corporate governance* dapat mengurangi *agency cost* perusahaan. Faisal (2005) menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *agency cost.* Hadiprajitno (2013) menemukan bahwa kepemilikan mayoritas keluarga dan kepemilikan mayoritas institusi keuangan dalam perusahaan berpengaruh menekan biaya keagenan.

Menurut Crutchley dan Hansen (1989) penggunaan hutang di dalam perusahaan diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Penambahan hutang dalam struktur modal akan mengurangi porsi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas. Dengan adanya hutang, perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar bunga dan pokok pinjaman secara periodik. Keadaan ini akan memaksa manajer untuk bekerja keras, agar perusahaan bisa menghasilkan laba dan memenuhi kewajibannya kepada kreditur. Biaya yang muncul dengan penggunaan hutang adalah biaya keagenan hutang dan risiko kebangkrutan.

Agency Theory

Teori keagenan membahas hubungan antara *agent* dan *principal*. Dimana *agent* adalah manajemen pengelola perusahaansedangkan *principal* adalah pemegang saham. *Agent* dan *principal* tersebut diikat oleh suatu kontrak yang menyatakan hak dan kewajiban masing-masing. *Principal* memberikan fasilitas dan dana untuk menjalankan perusahaan. Teori keagenan ini timbul karena adanya *asymmetric information* antara prinsipal dan agen, *assymetric interest* antara prinsipal dan agen serta karena adanya *unobservable behavior* atau *bounded rationality*. Dengan adanya ketiga hal tersebut maka antara prinsipal dan agen akan mengutamakan kesejahteraan masing-masing. Agen akan berusaha memaksimalkan kemakmurannya dengan mengharapkan kompensasi yang besar.Sedangkan pemegang saham akan memaksimalkan kesejahteraan melalui pembagian dividen yang maksimal.

Perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (Jensen dan Meckling (1976) dan Chen *et al.,* (2008) dalam Hendrawaty (2014)). Penyebabnya adalah pengambilan keputusan tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis atau tidak bisa meningkatkan nilai perusahaan karena risiko tersebut tidak sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik. Jensen dan Meckling (1986) juga menyatakan bahwa *agency problem* memburuk apabila terjadi *free cash flow*. Dalam *free cash flow* dijelaskan bahwa tersedianya kelebihan dana setelah aktifitas pendanaan proyek membuat manajer tergoda untuk mengkonsumsi kelebihan dana tersebut dengan melakukan investasi yang kurang produktif.

Agency Cost

Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency cost* merupakan biaya yang muncul ketika kepentingan manajer perusahaan atau *agent* tidak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan atau *principal* dan akan mempengaruhi pilihan dalam tugas, kelalaian, dan keputusan manajer berdasarkan kepentingan sendiri maupun *entrenchment* yang akan mengurangi kesejahteraan *principal*. Biaya keagenan tersebut juga akan tinggi apabila perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi (Jensen dan Meckling, 1986). Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa biaya keagenan terdiri dari : Biaya pemantauan *(monitoring cost)*, *bounding cost*, dan *residual loss*

Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap *Agency Cost*

Struktur kepemilikan perusahaan adalah penentu utama dari tingkat *agency problem* antara agen dan prinsipal, yang memiliki implikasi penting untuk penilaian perusahaan. Kepemilikan saham di Indonesia cendrung terkonsentrasi pada satu perusahaan atau institusi. Persentase kepemilikan saham di Indonesia yang dimiliki oleh manajer sangat sedikit. Dengan adanya kepemilikan saham oleh investor institusional yang tinggi ini maka pemegang saham institusional

ini dapat menggantikan atau memperkuat fungsi monitoringdari dewan dalam perusahaan. Tujuan monitoring yang dilakukan oleh institusional ini agar pihak agen dalam perusahaan dapat menjalankan perusahaan dengan baik, pihak agen diharapkan tidak mementingkan kepentingan pribadinya.

Ang *et al.,* (2000) menemukan bahwa kepemilkan saham oleh manajer perusahaan dapat menurunkan biaya keagenan perusahaan. Hasil tersebut konsisten untuk kedua proksi yang digunakan yaitu *asset utilization* dan *expense ratio.* Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan dari manajer dengan menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Kepentingan manajer dengan pemegang saham eksternal dapat disatukan jika kepemilikan saham oleh manajer diperbesar sehingga manajer tidak akan memanipulasi laba untuk kepentingannya sendiri. Claessens (1999) melakukan penelitian di sembilan negara di Asia Timur yaitu Hongkong, Indonesia, Pilipina, Taiwan, Jepang, Korea, Malaysia, Singapura, dan Thailand menemukan bahwa struktur kepemilikan di sembilan negara tersebut 60% cenderung dimiliki oleh keluarga.

Agrawal dan Mandelker (1990) menemukan bahwa kepemilikan institusi keuangan berpengaruh positif terhadap kesejahteraan pemegang saham. Kepemilikan institusional tersebut diproksikan dengan lima kepemilikan saham terbesar oleh institusional. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Shleifer dan Vishny (1986), hasil penelitiannya menyatakan bahwa kehadiran pemegang saham besar memiliki arti penting dalam memonitor manajer. Pemegang saham besar tersebut memiliki insentif untuk dapat mengumpulkan informasi dan untuk memonitor kegiatan manajemen dalam rangka mengurangi biaya keagenan dalam perusahaan.

Hadiprajitno (2013) melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010, menemukan bahwa kepemilikan mayoritas keluarga dan kepemilikan mayoritas institusi keuangan dalam perusahaan berpengaruh menekan biaya keagenan. Claessens dan Fan (2002) melakukan penelitian mengenai tata kelola perusahaan di Asia dan menemukan bahwa permasalahan keagenan yang terjadi dalam perusahaan timbul karena adanya struktur kepemilikan yang terkonsentrasi dalam perusahaan. Hal tersebut terjadi karena tidak adanya perlindungan hak-hak pemegang saham minoritas sehingga konflik keagenan terjadi antara pemegang saham mayoritas dan monioritas.

H_{1a}: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap *agency cost.*

H_{1b}: Kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh negatif terhadap *agency cost.*

Pengaruh Struktur Modal terhadap *Agency Cost*

Kebijakan utang merupakan sebuah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang yang sering diukur dengan *debt ratio*. Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasinya. Semakin besar rasio tersebut maka semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin banyak biaya hutang yang harus dibayar perusahaan. Hal ini berdampak pada profitabilitas perusahaan karena sebagian pendapatan digunakan untuk membayar hutang. Penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko perusahaan, karena perusahaan akan mengalami *financial distress*. Karena itu, manajer akan seminimal mungkin menggunakan hutang sebagai pendanaan dan lebih mengandalkan modal dari pemegang saham.

Menurut Crutchley dan Hansen (1989) penggunaan hutang di dalam perusahaan diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Penambahan hutang dalam struktur modal akan mengurangi porsi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa persentase kepemilikan institusi dan manajemen akan menentukan penggunaan hutang oleh perusahaan untuk dapat membiayai operasi perusahaan. Dengan adanya hutang yang dimiliki oleh perusahaan maka *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan untuk pembayaran bunga hutang perusahaan sehingga hal tersebut akan mengurangi kesempatan manajer perusahaan untuk bisa memanfaatkan *free cash flow* yang dimiliki (Jensen, 1986). Grossman dan Hart (1982) menyatakan bahwa tingkat hutang yang dimiliki oleh manajemen yang terlalu tinggi dapat berdampak pada perusahaan.

H_2: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *agency cost.*

Metode Penelitian

Sampel Penelitian

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2014. Data yang digunakan adalah data panel tidak seimbang dengan jumlah observasi sebanyak 1.170.

Variabel Penelitian

Tabel 1. Defenisi Variabel Penelitian

Variabel	Pengukuran
Panel A: Variabel Dependen	
Asset Utilization	Jumlah penjualan dibagai dengan total aset
Expense Ratio	Jumlah beban operasi dibagi dengan jumlah penjualan
Panel B: Variabel Independen	
Kepemilikan Institusional	Jumlah saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun dibagi dengan total keseluruhan jumlah saham
Kepemilikan Terkonsentrasi	Jumlah saham terbesar pada akhir tahun dibagi dengan total keseluruhan jumlah saham
Leverage	Jumlah hutang dibagi dengan jumlah aset perusahaan
Panel C: Variabel Kontrol	
Ukuran Perusahaan	Jumlah total aset perusahaan sampel
Umur Perusahaan	Umur perusahaan semenjak *listing* di Bursa Efek Indonesia sampai peiode penelitian

Model Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pertama dilakukan berdasarkan model berikut:

$$AC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 OWNS_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t+} \beta_3 AGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Pengujian hipotesis kedua dilakukan berdasarkan model berikut:

$$AC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LEV_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t+} \beta_3 AGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$AC_{i,t}$ merupakan *agency cost* perusahaan $_i$ pada periode $_{t.,}$ $OWNS_{i,t}$ merupakan struktur kepemilikan perusahaan $_i$ pada periode $_t$. Dalam penelitian ini proksi yang digunakan untuk struktur kepemilikan perusahaan adalah, sebagai berikut:$INST_OWN_{i,t}$ merupakan proporsi kepemilikan institusional di perusahaan $_i$ pada periode $_t$.$CON_OWN_{i,t}$ merupakan proporsi kepemilikan terkonsentrasi di perusahaan $_i$ pada periode $_t$.$LEV_{i,t}$ merupakan *leverage* perusahaan $_i$ pada periode $_t$., $SIZE_{i,t}$ merupakan ukuran perusahaan $_i$ pada periode $_t$.$AGE_{i,t}$ merupakan umur perusahaan $_i$ pada periode $_t$.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil pengumpulan data terhadap variabel-variabel penelitian diperoleh, kepemilikan institusional rata-rata adalah 34%, kepemilikan terkonsentrasi rata-rata 83,95 % adalah dan *leverage* adalah 0,5906. Hasil selengkapnya seperti yang ditampilkan pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel-variabel Penelitian

Variabel	Jumlah Observasi	Nilai Rata-rata	Standar Deviasi	Nilai Maksimum	Nilai Minimum
Panel A: Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal					
Kepemilikan Institusional (INST)	1.008	0,3400	0,2510	0,9428	0,0040
Kepemilikan Terkonsentrasi (CONS)	1.168	0,8395	0,1402	0,9999	0,3711
***Leverage* (LEV)**	1.170	0,5906	0,3590	2,7881	0,0075
Panel B: *Agency Cost*					
***Asset Utilization* (AC1)**	1.170	1,1510	0,8096	6,1425	0,0180
***Expense Ratio* (AC2)**	1.170	0,1854	0,2074	1,9938	0,0054
Panel C: Variabel Kontrol					
Ukuran Perusahaan (Size)	1.170	27,6017	1,7843	33,0095	23,1351
Umur Perusahaan (Age)	1.170	1,4389	0,2551	1,9294	0,3622

Hasil Uji Statistik

Hipotesis 1_a, 1_b menyatakan bahwakepemilikan institusional dan kepemilikan terkonsentrasi, berpengaruh negatif terhadap *agency cost.* Hasil regresi untuk hipotesis 1a, 1_b, 1_c, 1_dadalah sebagai berikut:

Tabel 3. **Hasil regresi struktur kepemilikan terhadap *agency cost***

Tabel ini menyajikan hasil regresi struktur kepemilikan terhadap *agency cost.* Variabel dependen yaitu *agency cost* diproksikan dengan *asset utilization* (AC1) dan *expense ratio* (AC2).*Asset utilization* (AC1) diukur dengan total penjualan dibagi total aset. *Expense ratio* (AC2) diukur dengan beban operasi dibagi total aset. INST merupakan kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh pihak institusi dibagi total kepemilikan saham. Sedangkan CONS merupakan kepemilikan terkonsentrasi yang dihitung dari penjumlahan kepemilikan saham terbesar dibagi total kepemilikan saham. SIZE diukur menggunakan ln dari total aset perusahaan. AGE diukur menggunakan log dari umur perusahaan sejak perusahaan berdiri sampai periode penelitian.

Variabel Independen	Variabel Dependen	
	***Asset Utilization* (AC1)**	***Expense Ratio* (AC2)**
INST	0,2348***	0,0302
	(6,9711)	(0,8180)
CONS	0,4716***	-0,0331
	(7,8854)	(-0,3701)
SIZE	-0,0471***	0,0262***
	(-10,7534)	(2,6858)
AGE2	0,5729***	-0,2863***
	(18,7514)	(-3,7649)
Konstanta	1,0970***	-0,1037
	(8,8250)	(0,4250)
Adj. R^2	0,3264	0,7000

*, **, *** berturut-turut signifikan pada 10%, 5%, dan 1%

Hasil pengujian hipotesis 1_a, 1_b menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan terkonsentrasi,berpengaruh negatif terhadap *agency cost.* Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam perusahaan maka pemanfaatan terhadap aset perusahaan akan semakin tinggi.

Artinya bahwa dengan adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan maka proses monitoring yang dilakukan oleh pihak institusional akan semakin efektif terhadap manajer sehingga perusahaan akan menggunakan aset perusahaan dengan sangat efektif dalam menghasilkan penjualan. Dengan semakin efektifnya perusahaan, hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin rendah biaya keagenan dalam perusahaan. Begitupun dengan kehadiran pemegang saham yang terkonsentrasi dalam perusahaan juga dapat menurunkan biaya keagenan dalam perusahaan. Pemegang saham terkonsentrasi juga akan melakukan monitoring yang efektif terhadap manajer. Terbukti dengan adanya kepemilikan terkonsentrasi dalam perusahaan pemanfaatan terhadap aset perusahaan untuk menghasilkan penjualan juga semakin efektif. Semakin tinggi kepemilikan terkonsentrasi dalam perusahaan mengindikasikan bahwa biaya keagenan dalam perusahaan tersebut rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitianHadiprajitno(2013). Bathala *et al.,* (1994) juga menjelaskan hal yang sama bahwa dengan adanya kepemilikan institusional dalam perusahaan akan dapat menurunkan sifat oportunistik manajer sehingga dapat mengatasi terjadinya konflik keagenan dalam perusahaan. Namun, hasil ini berlawanan dengan penelitian Faisal (2005) yang menemukan bahwa monitoring yang dilakukan oleh kepemilikan institusional belum mampu mengurangi konflik keagenan. Hasil tersebut terlihat pada koefisien dari kepemilikan institusional terhadap *asset utilization* yang bertanda negatif. Henry (2010) juga menemukan hal yang sama, bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *asset utilization.* Monitoring yang dilakukan oleh pihak institusional dalam perusahaan belum optimal sehingga belum mampu mengurangi biaya keagenan perusahaan.

Hasil penelitian untuk proksi *agency cost* yaitu *expense ratio* menunjukkan bahwa kepemilikan institusional pada perusahaan tidak berpengaruh terhadap *expense ratio,* koefisien menunjukkan tanda positif. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Faisal (2005), namun hasil tersebut berlawanan dengan hasil penelitian Hadiprajitno (2013). Faisal (2005) menjelaskan bahwa *expense ratio*sebagai ukuran dari biaya keagenan belum dapat sepenuhnya menangkap kinerja yang dievaluasi pihak institusional dalam mengevaluasi kinerja perusahaan.

Kepemilikan terkonsentrasi berepengaruh positif terhadap *asset utilization,* hasil tersebut mendukung penelitian Shleifer dan Vishny (1986). Dengan adanya kepemilikan terkonsentrasi dalam perusahaan dapat menekan biaya keagenan perusahaan. Semakin tinggi persentase kepemilikan terkonsentrasi dalam perusahaan maka proses monitoring yang dilakukan perusahaan semakin efektif, sehingga kesempatan pihak agen untuk melakukan hal-hal yang merugikan pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan semakin rendah. Hal tersebut akan meminimalkan konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan. Kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *expense ratio.* Hasil temuan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hadiprajitno (2013).

Untuk variabel kontrol yang digunakan yaitu *size* berpengaruh negatif terhadap *asset utilization* dan berpengaruh positif terhadap *expense ratio.* Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan akan semakin tidak efektif dalam menggunakan aset yang dimiliki dan tidak efisien dalam mengeluarkan beban operasi untuk menghasilkan penjualan. Disimpulkan bahwa, semakin besar ukuran perusahaan maka biaya keagenan yang dikeluarkan perusahaan akan semakin besar. Untuk variabel kontrol yang kedua yaitu umur perusahaan berpengaruh positif terhadap *asset utilization* dan berpengaruh negatif *expense ratio.* artinya bahwa semakin lama umur perusahaan maka akan semakin efektif dalam pemanfaatan aset dan semakin efisien dalam mengeluarkan beban operasi untuk menghasilkan penjualan. Semakin lama umur perusahaan maka akan rendah biaya keagenannya.

Hipotesis2 menyatakan bahwa*leverage* berpengaruh negatif terhadap *agency cost.* Hasil regresi untuk hipotesis 2adalah sebagai berikut:

Tabel 4:Hasil regresi struktur modal terhadap *agency cost*

Tabel ini menyajikan hasil regresi struktur modal terhadap *agency cost.* Variabel dependen yaitu *agency cost* diproksikan dengan *asset utilization* (AC1) dan *expense ratio* (AC2).*Asset utilization* (AC1) diukur dengan total penjualan dibagi total aset. *Expense ratio* (AC2) diukur dengan beban

operasi dibagi total aset. LEV merupakan proksi dari struktur modal yang diukur dengan total hutang dibagi total aset. SIZE diukur menggunakan ln dari total aset perusahaan. AGE diukur menggunakan log dari umur perusahaan sejak perusahaan berdiri sampai periode penelitian.

Variabel Independen	**Variabel Dependen**	
	***Asset Utilization* (AC1)**	***Expense Ratio* (AC2)**
LEV	0,0826**	-0,0358***
	(2,2367)	(-5,5536)
SIZE	-0,0440***	-0,0128***
	(-11,1693)	(-13,0787)
AGE2	0,5042***	-0,0792***
	(18,2895)	(-9,4083)
Konstanta	1,5468***	0,6422***
	(12,8734)	(19,2181)
Adj. R^2	0,2769	0,1673

*, **, *** berturut-turut signifikan pada 10%, 5%, dan 1%

Hasil pengujian hipotesis 2, secara statistik diperoleh bahwa *leverage* dalam perusahaan mampu menekan biaya keagenan dalam perusahaan. Hal tersebut signifikan berpengaruh untuk proksi *asset utilization.* Semakin tinggi *leverage* dalam perusahaan maka efektifitas perusahaan menggunakan asetnya juga akan semakin tinggi. Selanjutnya, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *leverage* dalam perusahaan berpengaruh negatif terhadap *expense ratio.* Artinya bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* dalam perusahaan, maka perusahaan tersebut akan semakin efisien dalam mengeluarkan beban-beban operasi untuk menghasilkan penjualannya.

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (McKnight dan Weir (2013); Faisal (2005); Rashid (2015)). Semakin tinggi penggunaan hutang dalam perusahaan maka akan menurunkan biaya keagenan dalam perusahaan. Dengan adanya penggunaan hutang dalam perusahaan maka kesempatan pihak-pihak yang ada dalam perusahaan untuk memanfaatkan *free cash flow* yang ada akan semakin kecil. Hal ini dikarenakan *free cash flow* yang ada tersebut akan digunakan perusahaan untuk membiayai penggunaan hutang dalam perusahaan.

Kesimpulan dan Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa Secara statistik hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan terkonsentrasi mampu mengurangi biaya keagenan dalam perusahaan. Hasil penelitian ini terdukung untuk proksi *agency cost* yaitu *asset utilization* (AC1). Penggunaan hutang oleh perusahaan juga mampu menurunkan biaya keagenan. Hasil tersebut terbukti untuk kedua proksi *agency cost* yang digunakan yaitu *asset utilization* dan *expense ratio*.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu dari segi proksi yang digunakan dalam penelitian. Proksi untuk *agency cost* yang digunakan adalah *asset utilization* dan *expense ratio.* Dari hasil penelitian proksi *expense ratio* menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Seperti yang dijelaskan oleh Faisal (2005) bahwa biaya operasi belum dapat sepenuhnya menangkap kinerja yang dievaluasi oleh pihak institusional dalam mengevaluasi kinerja.

DAFTAR PUSTAKA

Agrawal, Anup., Gershon N.Mandelker., 1990. Large Shareholders and the Monitoring of Managers: The Case of Antitakeover Charter Amendments. *Journal of Financial adn Quantitative Analysis,* Vol 25, N0.2

Ang, J.S., R.A. Cole., J.W. Lin. 2000., Agency Costs and Ownership Structure. *The Journal of Finance*,Vol. 55, No.1, pp. 81-106.

Baghat, S. D., Bolton, B., 2008. *Corporate governance* and Firm Performance. *Journal of Corporate Finance* 14.pp.257–273

Bathala, C.T, K.P Moon., R.P Rao., 1994. Managerial Ownership, Debt Policy and the Impact of Institutional Holding: an Agency Perspective. *Financial Management*. Vol.23. hal. 38-50.

Black,B.S.H.Jang.W.Kim., 2006. Predicting Firm's Corporate Governance Choices: Evidence from Korea. *Journal of Corporate Finance*, vol. 12:pp.660-691.

Brigham, Eugene F., Ehrhardt Michael C., 2011. Financial Management : Theory and Practice. *South-Westrn Cengage Learning.*

Claessens, Stijn., Simeon Djankov., Larry H.P.Lang., 1999. The Separation and Control in East AsiaCorporation.

Claessesns, S., Fan.J. P. H., 2002. Corporate Governance in Asia: A Survey. *International Review of Finance*, 3.71-103

Crutchley, C.E., Hansen R.S., 1989. A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage and Corporate Dividends. *Financial Management*. Hal. 34-46.

Darmawati, dkk., 2005. Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol, 8, No 6, Hal 65-81.

Demsetz, H., Lehn, K,. 1985. The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy,* 93.

Eisenberg, T, Sundgren, S., Wells, M., 1998. Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms. *Journal of Financial Economics.* Vol. 48. hal. 35-54.

Faisal., (a) 2005. Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance. *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi VII*. Bali. Desember. p.197-207.

Faleye, Olubumi., 2007. Classified Boards, Firm Value, and Managerial Entrenchment. *Journal of Financial Economics*. Hal.501-529.

Grossman, Sanfora., Hart, Oliver D., 1982. Corporate Financial Structure and Managerial Incenties. *National Berau of Economic Research*.

Hadiprajitno, Paulus Basuki., 2013. Struktur kepemilikan, mekanisme tata kelola perusahaan, dan biaya keagenan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing,* hal 97-127.

Hendrawaty, Ernie. 2014., Peran corporate governance dalam mengendalikan masalah keagenan yang ditimbulkan oleh excess cash holdings. *Disertasi Program Doktor Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada* (tidak dipublikasikan).

Henry, Darren., 2010. Agency cost, ownership structure and corporate governance compliance: A private contracting perspective*. Pasific-Basin Finance Journal*, pp 24-46.

Jensen, Michael., Meckling, William., 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics 3*: 305-360.

Jensen, Michael C., 1986. Agency Cost of Free cash Flow,Corporate Finance, and Takeovers, *American Economic Review* 76 (2), 323-329.

Porter, E Michael., 1991. Towards a dynamic theory of strategy. *Strategic Management Journal.* Volume 12, Issue S2, pages 95–117.

McKnight, Philip J., Charlie Weir., 2009. Agency cost, corporate governance mechanism and ownership structurein large UK publicly quoted companies : A panel data analysis. *The Quarterly Review of Economics and Finance,* pp.139-158.

Moh'd., M. A., Perry, Rimbey, 1998., The Impact of Ownership Stucture on Corporate Debt Policy : A Time Series Cross Sectional Analysis, *Financial Review*, August, Vol. 33, pp. 85-99.

Mollah, Sabur, Omar Al Farooque, Wares Karim., 2012. Ownership structure, corporate governance and firm performance: Evidence from an African emerging market. *Studies in Economics and Finance,* Vol. 29 Iss: 4, pp.301 – 319.

Rashid, Afzalur., 2015. Managerial Ownership and agency Cost: Evidence from Bangladesh. *Journal Business and Ethics*.

Shleifer, A., Vishny R.W., (a) 1986. Large Shareholders and Coporate Control. *Journal of Political Economy,* Vol. 94, No. 3, pp. 461-488.

Shleifer, Andrei., Vishny, Robert., (b) 1997. A Survey of Corporate Governance.*The Journal of Finance. June, Vol. 52 No.2.*