

**PENGARUH MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE*,
LEVERAGE, DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP *AGENCY
COST* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-
2015**

FIKIH RAMADHAN

8335132506



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta**

Program Studi S1-Akuntansi

Konsentrasi Audit

Jurusan Akuntansi

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Jakarta

2017

***THE INFLUENCE OF CORPORATE GOVERNANCE
MECHANISMS, LEVERAGE, AND FREE CASH FLOW ON
AGENCY COST OF MANUFACTURING COMPANIES LISTED
IN BEI 2013-2015***

FIKIH RAMADHAN

8335132506



**This Thesis Compiled As One Of The Requirements For Obtaining a
Bachelor Degree in Economics, Universitas Negeri Jakarta**

Study Program Of S1-Akuntansi

Concentration In Auditing

Departement Of Accounting

Faculty Of Economics

Universitas Negeri Jakarta

2017

ABSTRAK

FIKIH RAMADHAN. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Leverage, dan Free Cash Flow terhadap Agency Cost pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta. 2017.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh indikator dari laporan keuangan pada biaya keagenan. Mekanisme *corporate governance* (dewan komisaris, dewan direksi, dan komite audit), *leverage*, dan *free cash flow* digunakan sebagai variabel bebas yang diduga memberikan pengaruh terhadap variabel terikat *agency cost* yang diproksikan dengan *Selling and General Administrative (SGA)*. Periode dalam penelitian ini selama 3 tahun, 2013-2015. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dan diperoleh 42 sampel perusahaan dari total 136 populasi.

Hasil penelitian ini adalah dewan komisaris, dewan direksi, *leverage*, dan *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap *agency cost*. Sedangkan komite audit tidak berpengaruh terhadap *agency cost* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2013-2015.

Kata kunci: *agency cost*, biaya keagenan, *corporate governance*, tata kelola perusahaan, dewan komisaris, dewan direksi, komite audit, *leverage*, *free cash flow*, arus kas bebas.

ABSTRACT

FIKIH RAMADHAN. *The Influence Of Corporate Governance Mechanisms, Leverage, And Free Cash Flow On Agency Cost Of Manufacturing Companies Listed In Bei 2013-2015. Faculty of Economics State University of Jakarta. 2017.*

This research studied the impact of financial statement indicator to agency cost. The corporate governance mechanism (board of commissioners, board of directors, and audit committee), leverage, and free cash flow were used as independent variables which were expected have an impact to agency cost (dependent variable) proxied by Selling and General Administrative (SGA). Period in this research for three years, from 2013 to 2015, and then this research using secondary data such as financial statements published by Bursa Efek Indonesia (BEI). The technique used for sampling is purposive sampling, so obtained 42 sample company from the total 136 population.

The result of this research was board of commissioners, board of directors, leverage, and free cash flow had significant impact to agency cost. While the audit committee had not significant impact to agency cost of manufacturing companies listed in BEI 2013-2015.

Keyword: *agency cost, corporate governance, board of commissioners, board of directors, audit committee, leverage, free cash flow.*

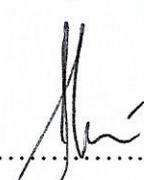
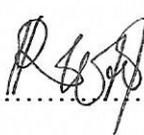
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

**Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi**



Dr. Dedi Purwana ES, M.Bus

NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
<u>Dr. IGKA Ulupui, SE, M.Si, Ak, CA</u> NIP. 19661213 199303 2 003	Ketua Penguji		2 Agustus 2017
<u>Petrolis Nusa Perdana, M. Acc</u> NIP. 19800320 201404 1 001	Sekretaris		27 Juli 2017
<u>Tri Hesti Utamingtyas, SE., M.SA</u> NIP. 19760107 200112 2 001	Penguji Ahli		2 Agustus 2017
<u>Ratna Anggraini ZR, M.Si, Ak, CA.</u> NIP. 19740417 200012 2 001	Pembimbing I		7 Agustus 2017
<u>Dr. Rida Prihatni, SE., Akt, M.Si, CA</u> NIP. 19760425 200112 2 002	Pembimbing II		8 Agustus 2017

Tanggal Lulus: 13 Juli 2017

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya mengajukan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapat gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun perguruan tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Juli 2017

Yang Membuat Pernyataan



KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala Rahmat-Nya yang telah memberikan kemudahan sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan proposal skripsi dengan baik. Proposal skripsi ini merupakan proposal untuk tugas akhir yang disusun untuk memenuhi persyaratan akademik guna mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi pada program studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.

Dalam proses penyusunan proposal skripsi, penulis telah mendapatkan dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, baik berupa moril maupun materiil. Oleh karena itu, dengan sepenuh hati penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Kedua Orang Tua dan keluarga besar yang telah memberikan doa di setiap waktunya, dukungan dan semangat untuk segera lulus, serta dukungan moril maupun materiil;
2. Dr. Dedi Purwana E.S., M.Bus., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
3. Dr. I Gusti Ketut Agung Ulupui, SE., M.Si., Ak., CA selaku Koordinator Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
4. Ratna Anggraini, M.Si, Ak, CA dan Dr. Rida Prihatni, SE., Akt, M.Si selaku Dosen Pembimbing I dan Dosen Pembimbing II yang telah menyediakan banyak

waktu, tenaga, dan pikiran untuk selalu memberikan arahan dan bimbingan dalam penyusunan proposal skripsi ini;

5. Seluruh Dosen Akuntansi FE UNJ yang telah begitu banyak memberikan wawasan dan ilmu terbaik selama perkuliahan di FE UNJ;
6. Teman-teman kelas S1 Akuntansi B 2013; dan juga teman-teman S1 Akuntansi kelas A, C, dan D 2013;
7. Teman-teman seperjuangan selama 4 tahun, Farhan Walid, Mirza Raditya, Muhamad Nursendi, Mohamad Sutono dan Whina Mahardhika.
8. Untuk semua pihak yang turut membantu menyelesaikan proposal skripsi ini yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu.

Dalam penyusunan proposal skripsi ini, Penulis menyadari bahwa masih terdapat banyak kekurangan karena keterbatasan ilmu yang dimiliki. Oleh karena itu, saran dan kritik dari pembaca sangat Penulis harapkan guna perbaikan dalam menyelesaikan penyusunan skripsi.

Jakarta, Juli 2017

Fikih Ramadhan

DAFTAR ISI

JUDUL	i
ABSTRAK	iii
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	v
PERNYATAAN ORISINALITAS	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	19
C. Pembatasan Masalah.....	21
D. Perumusan masalah.....	22
E. Kegunaan Penelitian	22
BAB II KAJIAN TEORETIK	
A. Deskripsi Konseptual	24
1. Teori Keagenan	24
2. Biaya Keagenan	27

3. Tata Kelola Perusahaan.....	30
4. Dewan Komisaris	34
5. Dewan Direksi	35
6. Komite Audit	37
7. <i>Leverage</i>	38
8. <i>Free Cash Flow</i>	41
B. Hasil Penelitian yang Relevan	43
C. Kerangka Teoretik.....	55
D. Perumusan Hipotesis.....	61
BAB III	METODOLOGI PENELITIAN
A. Tujuan Penelitian	62
B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	62
C. Metode Penelitian	63
D. Populasi dan Sampel	64
E. Operasionalisasi Variabel Penelitian	66
1. <i>Agency Cost</i>	66
2. Variabel Independen	67
F. Teknik Analisis Data.....	70
BAB IV	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN
A. Deskripsi Data.....	82
B. Pengujian Hipotesis	89

	C. Pembahasan.....	106
BAB V	KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN	
	A. Kesimpulan	114
	B. Implikasi	115
	C. Saran	118
	DAFTAR PUSTAKA	120
	LAMPIRAN.....	124
	RIWAYAT HIDUP.....	151

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Judul	Halaman
1.	Daftar Sampel	124
2.	Data <i>Agency Cost</i> (SGA)	126
3.	Data Dewan Komisaris, Dewan Direksi, dan Komite Audit	129
4.	Data Rasio <i>Leverage</i> (DAR)	132
5.	Data Rasio <i>Free Cash Flow</i>	135
6.	Hasil Regresi <i>Common Effect Model</i>	140
7.	Hasil Regresi <i>Fixed Effect Model</i>	141
8.	Hasil Regresi <i>Random Effect Model</i>	142
9.	Hasil Uji <i>Chow</i>	143
10.	Hasil Uji <i>Hausman</i>	144
11.	Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i> (LM Test)	145
12.	Hasil Uji Normalitas	146
13.	Hasil Uji Multikolinearitas	147
14.	Hasil Uji Heteroskedastisitas	148
15.	Hasil Uji Autokorelasi, Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2), dan Hasil Uji Simultan (Uji F Statistik)	149
16.	Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)	150

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
II.1	Tabel Literatur Review.....	48
III.1	Sampel Penelitian	66
III.2	Nilai <i>Durbin Watson</i>	78
IV.1	Hasil Analisis Statistik Deskriptif	82
IV.2	Hasil Uji <i>Chow</i>	90
IV.3	Hasil Uji <i>Hausman</i>	91
IV.4	Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i> (LM Test)	92
IV.5	Hasil Uji Multikolinearitas	94
IV.6	Hasil Uji Heteroskedastisitas	95
IV.7	Hasil Uji Autokorelasi	96
IV.8	Hasil Regresi <i>Random Effect Model</i>	97
IV.9	Hasil Uji Koefisiensi Determinasi (R^2).....	100
IV.10	Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).....	101

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
II.1	Kerangka Konseptual	61
IV.1	Hasil Uji Normalitas	93

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan yang memilih memisahkan fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan akan rentan terhadap konflik. Adanya konflik kepentingan antara pemilik dan manajer seperti itu akan menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan (*agency problem*). Masalah keagenan didasarkan atas sifat dasar manusia yang mendahulukan kepentingan diri sendiri (*self interest*) (Eisenhard, 1989 dalam Prawibowo, 2014). Manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, namun disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka sendiri. Penyatuan kepentingan kedua belah pihak ini seringkali menimbulkan masalah keagenan. Faktor lain yang menyebabkan terjadinya masalah keagenan yaitu dikarenakan adanya asimetri informasi antara pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan, dimana manajemen memiliki informasi yang lebih banyak mengenai perusahaan dibanding dengan pemegang saham.

Adanya masalah keagenan ini menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan (*agency cost*) merupakan biaya yang dikeluarkan pemilik perusahaan untuk mengawasi tindakan para manajer sehingga mereka bertindak berdasarkan kepentingan perusahaan yang tidak merugikan para pemegang saham. Contoh dari biaya keagenan yaitu seperti pengeluaran biaya audit internal & eksternal, pembatasan anggaran (*budget restriction*), kebijakan kompensasi

(*compensation policies*) maupun bonus yang diberikan kepada manajer atas pencapaian yang telah terealisasi.

Bank Mandiri memiliki pola dan skenario dalam penggajian berdasarkan *performance-based* jadi dengan pangkat dan *grade job*-nya yang sama akan tetapi gaji bulanan dan bonus bisa berbeda program tersebut bernama Mandiri *Easy*. Hal yang menjadi dasar dalam penilaian yaitu unit dalam aspek finansial, aspek *customer*, aspek *internal process*, dan aspek *development*. Kemudian didiskusikan, selanjutnya dewan menentukan apakah eksekutif puncak tersebut sudah melampaui, sesuai, atau kinerjanya dibawah target. Jika melampaui target maka pihak direksi akan menetapkan bonus rata-rata 8 kali gaji untuk para kepala unitnya.

Alokasi anggaran gaji bagi para eksekutif puncak (BOD) yaitu berasal dari Tantiem (bagian keuntungan perusahaan yang dihadiahkan kepada karyawan dengan catatan perusahaan memperoleh laba bersih sebagaimana ditentukan dalam Pasal 70 ayat (1) UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas). Tantiem yang dimaksud oleh Bank Mandiri tidak berasal dari laba melainkan biaya yang sudah dibiayakan dengan persetujuan RUPS. Pada tahun 2012 Tantiem berkisar 1,13 % dari laba bersih yang mana semuanya diberikan kepada direksi dan komisaris dengan rincian BOD-nya sekitar 75% dari (1,13%) dan komisaris mendapat 24%-25% dari (1,13%).

Bank Mandiri juga memberikan kompensasi dan *benefit* yang terbagi dalam tiga kelompok. Pertama, kelompok *guaranteed cash* yang pasti diterima dalam 1 tahun: 15 kali gaji, THR 2 kali, 1 uang cuti setahun bagi semua pegawai.

Kemudian kelompok 2 disebut *short term incentive* yang merupakan bonus tahunan di level direksi yaitu tantiem. Kelompok ketiga, namanya *long term incentive* berupa retensi, bentuknya uang maupun saham. Selanjutnya Bank Mandiri juga memberikan fasilitas yang bernama *car ownership programme* bagi para direksi dan manajer yang merupakan peminjaman mobil kantor. Selanjutnya juga ada opsi fasilitas keanggotaan club untuk direksi seperti club golf kemudian ada pula fasilitas rumah dinas dan ada pula asuransi purnajabatan yang merupakan bentuk kompensasi jika direksi diberhentikan sebelum waktunya maupun diganti tanpa sebab yang mana hal ini berlaku untuk seluruh BUMN dengan Preminya 25% dari gaji setahun. (<http://swa.co.id/swa/business-strategy/gaji-di-bank-mandiri-berdasarkan-performance-based>)

Kasus Bank Mandiri yang sudah dipaparkan merupakan bentuk dari biaya keagenan yang muncul dengan tujuan agar menjamin bahwa agen tidak akan melakukan tindakan tertentu yang akan merugikan pemegang saham (*bonding cost*). Dengan adanya beberapa insentif yang diberikan kepada pengelola perusahaan baik berupa bonus ataupun bagi hasil seperti kasus Bank Mandiri akan membuat pengelola perusahaan (agen) menjadi termotivasi untuk bekerja secara maksimal yang berimplikasi pada meningkatnya kepercayaan para pemegang saham.

Mekanisme *Corporate governance* yang baik merupakan solusi dalam masalah keagenan. *Good Corporate governance* merupakan hal yang harus diterapkan oleh perusahaan. *Corporate Governance* (tata kelola perusahaan) merupakan sebuah sistem yang mengendalikan dan mengarahkan perusahaan

untuk meningkatkan keberhasilan usaha dengan mengedepankan transparansi dan akuntabilitas dalam penerapannya untuk menjamin kelangsungan eksistensinya serta pertanggungjawabannya kepada *stakeholder*. Pada prinsipnya *Corporate Governance* (tata kelola perusahaan) menyangkut kepentingan para pemegang saham yaitu dengan memberikan perlindungan dan jaminan hak terhadap *stakeholder*, termasuk di dalamnya yaitu *shareholders, lenders, employers, executives, government, customers* dan *stakeholders* yang lain (Theresia, 2005 dalam Saputro & Syafruddin, 2012).

Ada banyak kasus atas lemahnya penerapan *corporate governance* ditandai dengan adanya skandal seperti *Enron, Worldcom, Tyco, Lehman Brothers* dan lain-lain. Keruntuhan perusahaan-perusahaan besar tersebut dikarenakan adanya praktik kecurangan manajemen puncak (*top management*) yang tidak terdeteksi karena lemahnya pengawasan independen oleh *corporate boards* (Krisnauli & Hadiprajitno, 2014).

Skandal tersebut Tidak jauh berbeda dengan apa yang terjadi di Indonesia yaitu pada PT Jamsostek yang melakukan pelanggaran kepatuhan atas laporan keuangan 2011 dengan nilai diatas Rp 7 triliun, temuan tersebut terungkap dalam makalah presentasi Bahrullah Akbar yang merupakan anggota VII Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) dalam diskusi Indonesia Menuju Era Badan Penyelenggara Jaminan Sosial. Bahrullah mengatakan ada empat temuan BPK atas penyimpangan laporan keuangan 2011 Jamsostek, pertama Jamsostek membentuk Dana Pengembangan Program Jaminan Hari Tua (JHT) sebesar Rp 7,24 triliun yang tidak sesuai dengan Peraturan Pemerintah 22/2004. Kedua,

Jamsostek kehilangan potensi iuran karena terdapat penerapan tarif program yang tidak sesuai dengan ketentuan. Pada laporan keuangan 2011, potensi penerimaan Jamsostek yang hilang mencapai Rp36,5 miliar karena tidak menerapkan tarif jaminan kecelakaan kerja sesuai ketentuan. Ketiga, BPK menemukan Jamsostek belum menyelesaikan aset eks investasi bermasalah, yakni jaminan medium term notes (MTN). Adapun aset yang belum diselesaikan adalah tanah eks jaminan MTN PT Sapta Prana Jaya senilai Rp72,25 miliar dan aset eks jaminan MTB PT Volgren Indonesia. Temuan yang keempat dari BPK adalah masih terdapat beberapa kelemahan dalam pemantauan piutang hasil investasi. Pengendalian dan monitoring PT Jamsostek atas piutang jatuh tempo dan bunga deposito belum sepenuhnya memadai. Selain temuan tersebut BPK juga menemukan sejumlah ketidakefektifan dalam kinerja Jamsostek, pertama seperti Jamsostek belum efektif mengevaluasi kebutuhan pegawai dan beban kerja untuk mendukung penyelenggaraan program JHT, kedua belum efektif dalam mengelola data peserta JHT, ketiga Jamsostek masih perlu membenahi sistem informasi dan teknologi informasi yang mendukung kehandalan data, keempat Jamsostek belum efektif melakukan perluasan dan pembinaan kepersertaan. Hal tersebut terlihat bahwa Jamsostek belum menjangkau seluruh potensi kepersertaan dan masih terdapatnya peserta perusahaan yang tidak patuh, termasuk BUMN dan yang ke lima yaitu Jamsostek tidak efektif memberikan perlindungan dengan membayarkan JHT kepada 1,02 juta peserta tenaga kerja usia pensiun dengan total saldo Rp1,86 triliun. (<https://www.merdeka.com/uang/bpk-temukan-penyimpangan-jamsostek-lebih-dari-rp-7-triliun.html>)

Kasus Jamsostek ini jelas terjadi karena lemahnya penerapan *good corporate governance*, dikarenakan lemahnya kontrol atas kebijakan yang dikeluarkan oleh Jamsostek yang menyebabkan kerugian atas hilangnya potensi penerimaan. Hal tersebut merupakan bentuk dari masalah keagenan antara pemegang saham dan manajer, yang membuat meruginya pemegang saham atas tindakan dari manajemen. *Good corporate governance* hadir sebagai solusi atas berbagai permasalahan keagenan dalam suatu perusahaan. Ditambah, peranan dari *Good corporate governance* diharapkan dapat meminimalisir biaya keagenan (*agency cost*) yang mungkin terjadi atas adanya sebuah masalah keagenan (*agency problem*).

Suatu perusahaan dalam menerapkan *good corporate governance* pada umumnya akan membentuk sebuah dewan komisaris. Dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertanggungjawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance* (KNKG, 2006). Berdasarkan *Forum for Corporate Governance Indonesia (FCGI)*, Dewan Komisaris merupakan inti *corporate governance* (tata kelola perusahaan) yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas.

Pembentukan dewan komisaris ini pada dasarnya untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dengan pemilik saham, dewan komisaris beroperasi sebagai perwakilan dari pemegang saham, baik mayoritas maupun minoritas. Untuk melindungi kepentingan pemegang saham minoritas, Badan Pengawas

Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) mewajibkan minimum 30% jumlah anggota dewan komisaris harus independen dari perusahaan dan pemegang saham mayoritas. Dalam perannya, komisaris independen diharapkan memiliki kompetensi dan pengalaman sesuai dengan kebutuhan perusahaan, yang akan membawa dewan komisaris lebih efektif dalam menjalankan tugasnya (Kusnandi, 2003 dalam Hadiprajitno, 2013).

Menurut Sembiring (2003) dalam Aryani (2011) semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, semakin mudah untuk mengendalikan *Chief Executives Officer (CEO)* dan semakin efektif dalam memonitor aktivitas manajemen. Ukuran dewan komisaris yang dimaksud disini adalah banyaknya jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan. Penelitian Sanjaya dan Christianti (2012) mendukung teori tersebut, apabila proporsi komisaris independen meningkat maka *agency cost* akan menurun. Dilain pihak Hadiprajitno (2013) menemukan jumlah komisaris independen dan rapat dewan justru meningkatkan *agency cost*.

Kewajiban pembentukan dewan direksi diatur dalam 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”. Dewan direksi bertugas untuk memantau dan memastikan bahwa sistem pengendalian internal perusahaan berjalan dengan baik dengan tidak mengabaikan kepentingan pemegang saham serta merumuskan kebijakan/strategi yang akan diambil baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang.

Peningkatan jumlah dewan direksi dianggap dapat mengoptimalkan kegiatan operasi perusahaan dikarenakan semakin mudahnya mengendalikan dan memonitor tindakan dari manajemen (Noorizkie, 2013). Dengan optimalnya kegiatan operasi perusahaan akan membuat meningkatnya kepercayaan pemegang saham yang berimplikasi pada berkurangnya biaya keagenan (*agency cost*). Sebaliknya Florackis & Ozkan (2004) menemukan bahwa ukuran dewan yang tinggi akan menimbulkan biaya keagenan yang tinggi juga, dikarenakan kurang efisiensinya di dalam dewan direksi. Jumlah dewan direksi yang lebih kecil membuat keefektifan bagi perusahaan yang nantinya akan berdampak pada meningkatnya kepercayaan pemegang saham kepada manajer.

Penerapan *good corporate governance* salah satunya dengan pembentukan komite audit yang dibentuk untuk membantu komisaris dalam melaksanakan tugas-tugasnya. Komite audit bertugas untuk melakukan pemeriksaan atas proses perusahaan dalam memproduksi data finansial dan kontrol internal, yang ditandai dengan meningkatnya kualitas laporan keuangan. Eksistensi dari komite audit dengan proporsi yang tinggi pada proporsi direktur independen akan meminimalkan besaran biaya keagenan (Noorizkie, 2013). Sebaliknya Putri & Sukartha (2016) membuktikan bahwa komite audit tidak berpengaruh pada *agency cost*, dikarenakan komite audit yang dibentuk tidak menjalankan fungsi dan perannya secara efektif.

Di Indonesia, struktur kepemilikan khususnya pada perusahaan manufaktur terdiri dari kepemilikan manajerial, institusi, dan publik. Khususnya untuk kepemilikan manajerial diharapkan dapat mengurangi masalah agensi dalam hal

ini adalah *agency cost* yang timbul akibat monitoring yang dilakukan oleh pemegang saham. Perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki kepemilikan manajerial yang lebih mendominasi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Dewi & Ardiana, 2014).

Perusahaan dengan jumlah kepemilikan saham manajerial yang besar seharusnya mempunyai konflik keagenan yang rendah dan biaya keagenan yang rendah pula, dikarenakan manajemen yang mengelola perusahaan juga memiliki sebagian porsi kepemilikan saham. Semakin besar kepemilikan manajer dalam perusahaan, maka semakin produktif tindakan manajemen dan dapat mengurangi biaya keagenan (*agency cost*).

Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya keagenan (*agency costs*) dilakukan oleh Crutchley dan Hansen (1989), menyimpulkan bahwa level kepemilikan manajerial yang lebih tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Hal ini juga didukung oleh Shleifer dan Vishny (1997), kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Akan tetapi sebaliknya Faizal (2004) menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya keagenan, dikarenakan kepemilikan manajerial belum dapat berfungsi seutuhnya sebagai mekanisme untuk menekan diskresi manajerial.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain keberadaan investor institusional dapat menunjukkan mekanisme *corporate governance* yang kuat yang dapat digunakan untuk memonitor manajemen perusahaan (Tarjo, 2008 dalam Krisnauli 2014). Kepemilikan saham melalui institusi ini yang paling disukai investor karena dengan ini mereka tidak dapat dengan mudah di curangi oleh manajer.

Struktur kepemilikan perusahaan publik di Indonesia sangat terkonsentrasi pada institusi. Institusi yang dimaksudkan adalah pemilik perusahaan publik berbentuk lembaga, bukan pemilik atas nama perseorangan pribadi (Sekaredi, 2011 dalam Krisnauli & Hadiprajitno 2014). Mayoritas institusi adalah berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen serta diharapkan dapat mencegah peluang terjadinya pemborosan yang dapat dilakukan oleh manajemen sehingga berdampak pada menurunnya biaya keagenan. Pernyataan tersebut didukung oleh Wijayanti (2015) yang menemukan bahwa dengan adanya kepemilikan institusional akan mengurangi besaran biaya keagenan. Hal yang berbeda disampaikan Krisnauli & Hadiprajitno (2014) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan dengan penjelasan kepemilikan institusional kurang mendorong peningkatan pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajemen.

Struktur kepemilikan saham oleh pihak asing dapat menurunkan biaya keagenan karena adanya monitoring yang lebih ketat untuk memengaruhi

keputusan manajemen. Banyak perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI yang memiliki kepemilikan asing dalam daftar *shareholder*-nya, ini artinya bahwa di Indonesia telah mengalami peningkatan *good corporate governance* semenjak krisis moneter tahun 1998. Biasanya perusahaan yang sahamnya sebagian besar dimiliki oleh investor asing cenderung menghadapi masalah asimetri informasi yang disebabkan oleh hambatan geografis, budaya, dan bahasa. Investor asing menghadapi risiko yang cukup besar dalam berinvestasi di negara yang masih berkembang, termasuk risiko politik, *risk bearing* dan hukum di negara tersebut. La Porta, *et al* (1999) dalam Yasa & Dewi (2016) mengungkapkan bahwa karena investor asing menghadapi risiko yang besar maka monitoring yang dilakukan oleh investor asing relatif lebih tinggi sehingga dapat memberikan tekanan terhadap perusahaan agar lebih efisien memanfaatkan sumber daya sehingga mampu mengurangi biaya keagenan. Investor asing cenderung lebih pintar dan memiliki berbagai inovasi, sehingga perusahaan dengan kepemilikan asing akan memiliki pengetahuan lebih baik yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Menurut Almilia (2008) dalam Yasa & Dewi (2016), perusahaan yang memiliki investor asing dalam daftar *shareholder*-nya cenderung melakukan pengungkapan yang lebih luas, karena perusahaan tersebut memiliki teknologi yang cukup untuk menciptakan sistem informasi manajemen yang lebih efisien sehingga lebih mudah memberi akses dalam sistem pengendalian internal. Perusahaan dengan kepemilikan asing juga akan memberikan pelatihan bagi tenaga kerjanya terkait dengan pekerjaan yang dilakukan dan berdampak pada

efisiensi produktivitas perusahaan. Akan tetapi dalam penelitian Yasa & Dewi (2016) kepemilikan asing tidak berhasil membuktikan berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Kondisi ini terjadi mungkin karena adanya perbedaan hukum yang berlaku, dan ketidaktahuan kondisi lokal dapat membuat pemegang saham asing belum dapat mengurangi biaya keagenan.

Cara lain untuk mengatasi konflik keagenan dapat dilakukan dengan meningkatkan pendanaan melalui utang (*leverage*) karena perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara berkala. Penggunaan *leverage* dalam struktur modal dapat mencegah pengeluaran perusahaan yang tidak perlu dan memberikan dorongan pada manajer untuk mengoperasikan perusahaan dengan lebih efisien (Fachrudin, 2011 dalam Yasa & Dewi, 2016). Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi *leverage* yang besar dalam struktur modal, namun apabila perusahaan menggunakan *leverage* yang kecil atau tidak ada *leverage* maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Ozkan, 2001 dalam Yasa & Dewi, 2016). Manajemen juga harus menyediakan kas yang cukup untuk membayar pokok utang serta bunganya, sementara pemilik dana atau kreditor akan memonitoring perusahaan untuk mengetahui apakah dana yang diberikan telah dimanfaatkan dengan tepat (Yasa & Dewi, 2016).

Grossman dan Hart (1982) berpendapat bahwa keberadaan manajer yang mengandalkan utang adalah kekuatan untuk mengkonsumsi lebih sedikit dan menjadi lebih efisien, karena mengurangi kemungkinan kebangkrutan dan

hilangnya kontrol. Rasio *leverage* diukur dengan membagi total utang dengan total ekuitas yang ada di perusahaan. Dalam Widanaputra dan Ratnadi (2008) menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *agency cost*, hal tersebut senada dalam Yasa & Dewi (2016) membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kos keagenan. Hasil tersebut berbeda dengan Sadewa & Yasa (2016) yang menemukan bahwa semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka semakin tinggi pula biaya keagenan yang dikeluarkan perusahaan tersebut.

Salah satu penyebab masalah keagenan antara manajer dan pemilik adalah ketika perusahaan menghasilkan *free cash flow* dalam jumlah yang cukup besar. *Free cash flow* didefinisikan sebagai arus kas bersih setelah dikurangi dengan kebutuhan untuk mendanai proyek dengan *Net Present Value* (NPV) positif. Jensen (1986) menyatakan bahwa ketika sebuah perusahaan menghasilkan *free cash flow* yang berlebihan dan tidak tersedia proyek yang menguntungkan, manajemen cenderung menyalahgunakan *free cash flow* tersebut dengan mengalokasikannya pada sumber daya yang tidak efisien, perilaku konsumtif yang berlebihan, dan melakukan investasi yang tidak perlu, sehingga akan membebani pemegang saham. Penggunaan *free cash flow* dikatakan telah digunakan sesuai dengan kepentingan pemilik yaitu ketika perusahaan bisa mendistribusikan *free cash flow* untuk mendanai proyek dengan NPV positif atau mendistribusikannya kepada pemegang saham dengan bentuk pembelian kembali saham dan pembayaran deviden (Crutchley dan Hansen, 1989 dalam Piramita, 2012).

Manajer dapat menyalahgunakan *free cash flow* baik untuk kepentingan pribadi maupun melakukan keputusan bisnis yang bersifat konsumtif/tidak perlu sebagai contoh seperti pembelian mobil dinas mewah ataupun melakukan perjalanan ke luar negeri tanpa adanya suatu *urgency*. Dalam Shinta & Sumiyana (2013) menemukan bahwa semakin banyak perusahaan memiliki *free cash flow* maka semakin tinggi pula biaya keagenannya karena dianggap sebagai sumber daya yang menganggur sehingga manajer cenderung menghambur-hamburkan sumber daya perusahaan tersebut. Sebaliknya Wang (2010) menunjukkan bahwa *free cash flow* yang dihasilkan dari efisiensi manajemen operasi sehingga dapat menurunkan biaya keagenan.

Sebuah biaya keagenan dapat ditekan dengan membagikan sejumlah laba yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen, kelebihan kas yang ada di perusahaan sebaiknya dibagikan dalam bentuk dividen. Peran dari dividen itu sendiri yaitu bentuk distribusi pendapatan karena ketika perusahaan membayar dividen, pemegang saham meyakini bahwa perusahaan telah dikelola dengan baik oleh manajemen dan sesuai dengan keinginannya sehingga dengan membayar dividen dapat mengurangi konflik keagenan.

Kebijakan dividen menimbulkan kontroversi karena apabila pembayaran dividen ditingkatkan maka arus kas untuk pemegang saham akan meningkat dan menguntungkan pemegang saham, sedangkan alasan lainnya yaitu apabila pembayaran dividen ditingkatkan maka laba ditahan yang direinvestasi dan pertumbuhan masa depan akan menurun sehingga merugikan pemegang saham. Oleh karena itu, kebijakan dividen dikatakan optimal apabila mampu

menyeimbangkan kedua hal tersebut. Pembayaran dividen dalam jumlah sekecil apapun masih lebih baik daripada tidak sama sekali. Menurut Crutchley & Hansen (1989), peningkatan dividen diharapkan dapat mengurangi biaya keagenan. Akan tetapi dalam penelitian Yasa & Dewi (2016) Kebijakan dividen tidak berhasil membuktikan berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

Dalam perkembangan dunia bisnis saat ini, perusahaan beroperasi dalam tingkat persaingan yang kompetitif baik dalam lingkup nasional maupun internasional. Setiap perusahaan berusaha untuk unggul dalam persaingan dengan perusahaan yang lain akan tetapi pada saat yang sama perusahaan menghadapi kondisi di mana bagaimana perusahaan mampu mengurangi biaya-biaya yang menempatkan perusahaan berada di bawah tekanan yang berat (Prawibowo & Juliarto, 2014).

Perusahaan yang berada dalam tingkat persaingan yang kompetitif akan mengurangi celah manipulasi pada laporan keuangan karena adanya penerapan *good corporate governance* akibat dorongan dari persaingan yang semakin ketat, sehingga hal tersebut mampu menekan masalah keagenan. Oleh sebab itu, persaingan pasar dapat mengurangi besaran biaya keagenan yang diukur dengan *audit fees* (Wang, 2010 dalam Prawibowo, 2014). Disisi lain perusahaan yang berada pada industri yang kompetitif akan menghadapi meningkatnya risiko likuiditas (*liquidity risk*) dan risiko kerugian (*distress risk*). Risiko litigasi auditor akan meningkat juga seiring hal tersebut. Oleh karena itu, persaingan dapat meningkatkan risiko bisnis (*business risk*) dan *audit fee* pula akan meningkat

dengan adanya risiko bisnis tersebut, dengan kata lain biaya keagenan juga meningkat (Prawibowo, 2014).

Tingkat persaingan dapat diproksikan dengan PPE (*Property, Plant, dan Equipment*), CPS (*Cost per Sale*), dan penjualan. Nayeri dan Salehi (2013) menyatakan bahwa jumlah PPE (*Property, Plant, and Equipment*) yang meningkat akan mengindikasikan bahwa tingkat persaingan yang dihadapi perusahaan cukup ketat. Tingkat persaingan yang tinggi akan menunjukkan jumlah biaya keagenan (*agency cost*) dalam hal ini *audit fee* akan meningkat karena tingkat kompleksitas perusahaan yang tinggi. Sehingga hubungan antara PPE (*Property, Plant, dan Equipment*) dan *audit fee* memiliki pengaruh yang positif. Namun demikian, Valipour, *et al* (2013) menemukan hasil sebaliknya antara PPE (*Property, Plant, dan Equipment*) dan *audit fee* yang menunjukkan bahwa jumlah PPE sebagai proksi persaingan yang meningkat akan menurunkan *audit fee* yang dibayarkan oleh perusahaan terhadap auditor.

Akan tetapi dalam penelitian Prawibowo & Juliarto (2014) menemukan bahwa PPE (*Property, Plant, dan Equipment*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *audit fee* sebagai proksi *agency cost*. Hal tersebut menunjukkan besaran PPE suatu perusahaan yang digunakan sebagai proksi persaingan belum mampu menjelaskan jumlah *audit fee* yang digunakan sebagai proksi dari biaya pemantauan agar manajer tidak bertindak oportunistis, selain dari itu kemungkinan adanya perbedaan tekanan persaingan yang mempengaruhi langsung pada pihak agen (Leventis *et al*, 2011 dalam Prawibowo & Juliarto 2014). Perbedaan tekanan persaingan dapat dikarenakan mungkin investasi yang digunakan untuk

penambahan jumlah PPE belum tentu digunakan untuk meningkatkan persaingan terhadap perusahaan lain, melainkan digunakan untuk menambah anak perusahaan saat perusahaan menghadapi persaingan yang tidak ketat.

Tingkat persaingan yang diukur dengan CPS (*Cost per Sale*) menggunakan proporsi HPP terhadap penjualan. Semakin besar proporsi HPP terhadap penjualan menunjukkan bahwa laba akan semakin kecil, dimana hal tersebut dapat mengindikasikan persaingan yang ketat pada pasar produk. Nayeri dan Salehi (2013) menemukan hasil bahwa hubungan CPS (*Cost per Sale*) terhadap *audit fee* menunjukkan hubungan yang negatif, di mana semakin besar tingkat persaingan diharapkan dapat menurunkan biaya keagenan (*agency cost*) yang diproksikan dengan *audit fee*. Penelitian tersebut didukung oleh Valipour, *et al* (2013) yang menunjukkan hubungan yang negatif juga antara CPS (*Cost per Sale*) terhadap *audit fee*. Akan tetapi dalam penelitian Leventis, *et al* (2013) menemukan bahwa CPS (*Cost per Sale*) tidak memiliki pengaruh yang cukup signifikan terhadap biaya keagenan yang diproksikan dengan *audit fee*.

Biaya keagenan dipengaruhi juga oleh besaran penjualan, Nayeri dan Salehi (2013) menyatakan bahwa penjualan yang meningkat dapat menunjukkan tingkat persaingan yang dihadapi perusahaan tidak ketat. Adanya peningkatan penjualan mengindikasikan tingkat laba yang diperoleh perusahaan akan semakin besar. Laba yang meningkat akan membuat pihak prinsipal akan mengeluarkan biaya yang lebih dalam melakukan pemantauan terhadap manajer agar bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Fakta tersebut didukung oleh penelitian Prawibowo & Juliarto (2014) yang membuktikan bahwa tingkat persaingan yang

diproksikan dengan Penjualan Perusahaan (COMP) memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *agency cost* yang diproksikan *audit fee*. Akan tetapi sebaliknya dalam penelitian Valipour, *et al* (2013) menemukan Penjualan Perusahaan (COMP) memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap *agency cost* yang diproksikan *audit fee*.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil mengenai pengaruh dewan komisaris, dewan direksi, komite audit, *leverage* dan *free cash flow* terhadap *agency cost* (biaya keagenan) oleh sebab itu peneliti tertarik untuk melakukan pengujian kembali atas *reseach gap* tersebut. Selain dari adanya perbedaan hasil yang terjadi penelitian terdahulu juga tidak seragam dalam hal proksi yang digunakan dalam mengukur besaran sebuah *agency cost* (biaya keagenan). Penelitian ini memfokuskan pada sektor manufaktur dikarenakan tingkat persaingan pasar produk industri manufaktur cukup besar dan perusahaan manufaktur memiliki kontribusi yang relatif besar terhadap perekonomian di Indonesia serta pertumbuhan industri manufaktur yang terus meningkat meskipun dalam keadaan yang fluktuatif. Perusahaan manufaktur juga memiliki beban operasi dan penjualan yang besar, dimana kedua komponen tersebut dibutuhkan dalam menghitung *Selling and general administrative* (SGA) yang merupakan proksi bagi *agency cost* yang peneliti pakai.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Leverage dan Free Cash Flow terhadap Agency Cost.”**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dipaparkan, maka peneliti mengidentifikasi variabel/keadaan yang mempengaruhi besar/kecilnya *agency cost*, yaitu sebagai berikut:

1. Masalah keagenan (*agency problem*) atau perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham merupakan faktor utama timbulnya biaya keagenan (*agency cost*).
2. Lemahnya penerapan *Good Corporate Governance* dapat membuat manajemen melakukan kebijakan yang merugikan pemegang saham, hal tersebut merupakan bentuk dari masalah keagenan yang dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*).
3. Pembentukan dewan komisaris di perusahaan belum tentu dapat mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) karena ketidakefektifan dalam menjalankan fungsi dan perannya.
4. Pembentukan dewan direksi di perusahaan belum tentu dapat mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) karena ukuran dewan direksi yang besar menjadi tidak efisien dalam memantau tindakan manajemen.
5. Pembentukan komite audit di perusahaan belum tentu dapat mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) apabila tidak menjalankan fungsi dan perannya secara efektif.
6. Porsi struktur kepemilikan manajerial yang dominan di perusahaan belum tentu dapat mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) dikarenakan

kepemilikan manajerial belum dapat berfungsi seutuhnya sebagai mekanisme untuk menekan diskresi manajerial.

7. Porsi struktur kepemilikan institusional yang dominan di perusahaan belum tentu dapat mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) dikarenakan kurang mendorong peningkatan pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajemen.
8. Porsi struktur kepemilikan asing yang dominan di perusahaan belum tentu dapat mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) dikarenakan adanya perbedaan hukum yang berlaku, dan ketidaktahuan pemegang saham asing atas informasi kondisi lokal.
9. Meningkatnya pendanaan melalui utang (*leverage*) belum tentu dapat mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) dikarenakan perusahaan memberikan kompensasi lebih kepada manajemen karena manajemen telah bekerja secara efektif dan efisien dalam menggunakan utang.
10. Tersedianya *free cash flow* akan membuat semakin tinggi biaya keagenan (*agency cost*) karena dianggap sebagai sumber daya yang menganggur sehingga manajer cenderung menghambur-hamburkan sumber daya tersebut.
11. Kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan belum tentu dapat mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) apabila laba yang dihasilkan diinvestasikannya kembali menjadi laba ditahan.
12. Tingkat persaingan yang diprosikan dengan PPE (*Property, Plant, dan Equipment*) belum tentu dapat memengaruhi besaran biaya keagenan

(*agency cost*) dikarenakan penambahan jumlah PPE belum tentu digunakan untuk meningkatkan persaingan terhadap perusahaan lain, melainkan digunakan untuk menambah anak perusahaan saat perusahaan menghadapi persaingan yang tidak ketat.

13. Tingginya tingkat persaingan yang diproksikan dengan CPS (*Cost per Sale*) belum tentu dapat menekan biaya keagenan.
14. Tingginya tingkat persaingan yang diproksikan dengan Penjualan Perusahaan (COMP) belum tentu dapat menekan biaya keagenan.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah, terlihat beberapa variabel/keadaan yang dapat mempengaruhi besaran *agency cost*. Adapun pembatasan masalah dalam penelitian ini diantaranya:

1. Peneliti menggunakan populasi dan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode pengamatan selama 3 tahun yaitu dari tahun 2013-2015.
3. Variabel independen yang di uji yaitu mekanisme *corporate governance* (ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi dan ukuran komite audit), *Leverage*, dan *Free Cash Flow* dengan variabel dependen *Agency Cost*.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah yang sudah dipaparkan, permasalahan yang diteliti dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap *agency cost* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015?
2. Bagaimana pengaruh ukuran dewan direksi terhadap *agency cost* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015?
3. Bagaimana pengaruh ukuran komite audit terhadap *agency cost* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015?
4. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap *agency cost* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015?
5. Bagaimana pengaruh *free cash flow* terhadap *agency cost* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015?

E. Kegunaan Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Manfaat teoretis:
 - a. Hasil penelitian ini diharapkan adanya pengaruh mekanisme *corporate governance*, *leverage*, dan *free cash flow* terhadap *agency cost* sehingga mampu memperkuat teori Jensen dan Meckling (1976) yang berbicara mengenai masalah keagenan yang muncul berdasarkan adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer

sehingga menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) dalam bentuk *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual loss*.

2. Manfaat praktis:

a. Bagi Pemegang saham (*shareholder*)

Sebagai bahan acuan bagi *shareholder* dalam membuat keputusan terbaik atas masalah keagenan sehingga meminimalisir besaran *agency cost* yang mungkin dapat terjadi.

b. Bagi Manajemen perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen dalam menggunakan dengan bijak *free cash flow* yang tersedia dengan tujuan meminimalkan besaran *agency cost*.

BAB II

KAJIAN TEORETIK

A. Deskripsi Konseptual

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan sebuah hubungan atau kontrak antara pemegang saham (prinsipal) dengan manajer (agen). Dengan adanya pemisahan fungsi antara pemilik dengan pengelola maka akan rentan terjadinya konflik kepentingan. Inti dari teori ini menjelaskan bahwa adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu pemegang saham dengan pihak yang menerima wewenang yaitu manajer (agen), dalam suatu bentuk kontrak kerja sama. Teori keagenan berasumsi bahwa setiap pihak semata-mata lebih mengedepankan kepentingan pribadi sehingga memunculkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Krisnauli, 2014).

Sementara itu Pearce & Robinson (2008: 47) mendefinisikan teori keagenan sebagai berikut:

“Teori Keagenan yaitu sekelompok gagasan mengenai pengendalian organisasi yang didasarkan pada keyakinan bahwa pemisahan kepemilikan dengan manajemen menimbulkan potensi bahwa keinginan pemilik diabaikan”.

Pada umumnya, para pemegang saham ingin memaksimalkan nilai saham. Ketika manajer memiliki sejumlah besar saham perusahaan tersebut, mereka pasti memilih strategi untuk menghasilkan apresiasi nilai saham. Akan tetapi ketika manajer berperan sebagai “orang sewaan”, manajer lebih memilih kebijakan untuk

meningkatkan kompensasi pribadi mereka dan bukan pengembalian kepada pemegang saham (Pearce & Robinson, 2008: 47).

Seiring perkembangannya teori keagenan terbagi dalam dua aliran menurut Jensen dan Meckling (1976) meliputi: (1) *Positive Theory of Agency*, teori ini memfokuskan pada identifikasi situasi ketika pemegang saham dan manajer sebagai agen mengalami konflik dan mekanisme pemerintah yang membatasi *self saving* dalam diri agen. (2) *Prinsipal Agen Literature*, memfokuskan pada kontrak optimal antara perilaku dan hasilnya yang secara garis besar penekanannya pada hubungan pemegang saham dan agen.

Menurut Eisenhard (1989) dalam Prawibowo (2014) teori keagenan dilandasi oleh 3 (tiga) buah asumsi yaitu:

a. Asumsi tentang sifat manusia

Sifat manusia yang mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), kemudian manusia selalu menghindari resiko (*risk adverse*).

b. Asumsi tentang keorganisasian

Dalam suatu organisasi terdapat konflik antar anggota organisasi dan efisiensi sebagai kriteria produktivitas, serta asimetri informasi antara pihak agen dengan pemegang saham.

c. Asumsi tentang informasi

Informasi dipandang oleh perusahaan dapat mempengaruhi kualitas pengungkapan informasinya atau sebagai komoditi yang bisa diperjualbelikan.

Akibat adanya asimetri informasi ini, hal tersebut dapat menimbulkan dua permasalahan yang disebabkan adanya kesulitan pemilik untuk memonitor dan melakukan kontrol terhadap tindakan-tindakan manajer (agen). Menurut Scott (2000), terdapat dua macam asimetri informasi diantaranya:

- a. *Adverse Selection*, yaitu bahwa manajemen biasanya lebih banyak mengetahui informasi tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan pemegang saham atau investor. Sehingga memunculkan keadaan dimana manajemen gagal memberikan kemampuannya dan cenderung mengambil keputusan yang merugikan pemegang saham. Pada dasarnya pemegang saham tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh manajemen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya.
- b. *Moral Hazard*, yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman sehingga manajer dapat melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma tidak layak dilakukan.

Para pemegang saham berharap manajer dapat mengelola perusahaan dengan baik dengan ukuran laba yang besar sehingga membuat harga saham ataupun nilai perusahaan terus meningkat hal tersebut menguntungkan pemegang saham dikarenakan berdampak pada semakin besarnya dividen yang diterimanya. Masalah keagenan (*agency problem*) yang muncul pada dasarnya mengindikasikan bahwasanya manajer selaku pengelola perusahaan tidak

menjalankan perannya dengan semestinya karena mengabaikan kepentingan pemegang saham yang notabenehnya merupakan pemilik perusahaan.

2. Biaya Keagenan (*Agency Cost*)

Masalah keagenan yang terjadi antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer (agen) akan memunculkan sebuah biaya sebagai dampak yang ditimbulkannya ataupun sebagai upaya pencegahan yang dilakukan pemegang saham untuk mengawasi manajer agar bertindak dengan semestinya dan tidak merugikan para pemegang saham. Biaya yang dimaksud yaitu biaya keagenan (*agency cost*), biaya keagenan merupakan penurunan kesejahteraan yang dialami oleh pemegang saham karena adanya perbedaan kepentingan dengan manajer (agen).

Menurut Pearce & Robinson (2008: 48) biaya keagenan adalah “Biaya masalah keagenan dan biaya dari tindakan yang diambil untuk meminimalkannya”. Sementara menurut Scott & Eugene (2005: 21) biaya keagenan adalah “Biaya yang timbul akibat ketidakselarasan kepentingan antara pemegang saham dan manajer serta antara pemegang saham dan kreditor”.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) biaya keagenan terbagi menjadi tiga diantaranya:

- a. Biaya Pengawasan (*Monitoring cost*). Biaya pengawasan dikeluarkan oleh pemegang saham untuk memonitor perilaku manajer, termasuk juga usaha untuk mengendalikan (*control*) perilaku manajer melalui pengeluaran biaya audit internal & eksternal, pembatasan anggaran (*budget*

restriction), kebijakan kompensasi (*compensation policies*) dan peraturan operasi.

- b. Biaya Ikatan (*Bonding Cost*). Biaya Ikatan ini dikeluarkan oleh pemegang saham untuk menjamin bahwa agen tidak akan melakukan tindakan tertentu yang akan merugikan pemegang saham atau untuk menjamin bahwa pemegang saham akan diberi kompensasi jika terjadi suatu kerugian. Contoh dari biaya ikatan seperti biaya kompensasi kepada manajer termasuk opsi saham dan bonus serta ancaman pengambil alihan apabila manajemen membuat kesalahan yang menyebabkan harga saham perusahaan menurun, dan juga seperti biaya strukturisasi keuangan.
- c. Kerugian residu (*Residual loss*). *Residual loss* merupakan penurunan tingkat kesejahteraan pemegang saham maupun manajer setelah adanya *agency relationship*. Contoh kerugian residual seperti risiko yang ditanggung atas utang yang belum dilunasi.

Ada beberapa cara yang digunakan dalam menghitung besaran *agency cost* (biaya keagenan), diantaranya sebagai berikut:

- a. Dalam penelitian Saputro & Syafruddin (2012), Krisnauli & Hadiprajitno (2014), Wijayanti (2015), biaya keagenan (*agency cost*) diukur dengan menggunakan proksi rasio perputaran aset/*asset turn over* (ATO). *Asset turn over* (ATO) merupakan rasio perbandingan antara total penjualan terhadap total aktiva. Rasio perputaran aset digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada untuk menghasilkan sejumlah penjualan dengan tingginya rasio

perputaran aset ini menandakan bahwa aset secara signifikan dapat meningkatkan penjualan yang berdampak pada rendahnya biaya keagenan yang timbul. Sementara itu jika rasio perputaran aset rendah berarti perusahaan tidak dapat memanfaatkan sumber daya yang ada secara efektif dan efisien dalam menghasilkan penjualan, hal tersebut menandakan mengindikasikan akan membengkaknya biaya keagenan. Berikut perhitungan *agency cost* yang diproksikan menggunakan *asset turn over* (ATO):

$$\text{Asset Turn Over (ATO)} = \frac{\text{Total Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

- b. Dalam penelitian Prawibowo & Juliarto (2014) biaya keagenan (*agency cost*) diukur dengan menggunakan proksi *audit fee*. *Audit fee* merupakan honorarium yang diberikan perusahaan atas jasa audit yang telah dilakukan oleh akuntan publik. Biaya keagenan dapat proksikan dengan *audit fee* jadi dengan besarnya *audit fee* yang dikeluarkan perusahaan merupakan bentuk dari biaya pemantauan yang dilakukan pemilik/pemegang saham untuk mengawasi tindakan yang dilakukan oleh manajemen. Berikut perhitungan *agency cost* yang diproksikan menggunakan *audit fee*:

$$\text{Audit Fee} = \text{Ln audit fees}$$

- c. Dalam penelitian Saputro & Syafruddin (2012), Wijayanti (2015), Sudarma & Putra (2014), Sadewa & Yasa (2016), biaya keagenan (*agency cost*) juga dapat diukur dengan menggunakan proksi *Operating, General and Administration* (OGA) atau bisa disebut juga *Selling and General*

Administrative (SGA). Selling and General Administrative (SGA) merupakan rasio perbandingan antara biaya operasional yang tercerminkan dalam beban penjualan, dan beban administrasi dan umum terhadap total penjualan perusahaan. Komponen biaya dalam SGA ditentukan besarnya oleh manajemen sehingga tidak menutup kemungkinan bahwasanya biaya-biaya tersebut dikeluarkan untuk kepentingan pribadi, bukan dalam peningkatan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio SGA maka mencerminkan meningkatnya *agency cost*, begitu pula sebaliknya. Berikut perhitungan *agency cost* yang diprosikan menggunakan *Selling and General Administrative (SGA)*:

$$\text{Selling and General Administrative (SGA)} = \frac{\text{Biaya Operasional}}{\text{Total Penjualan}}$$

3. Tata Kelola Perusahaan (*Corporate governance*)

Di era sekarang ini tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) merupakan sebuah keharusan sebagai wujud terciptanya transparansi dan akuntabilitas perusahaan terhadap publik ataupun *stakeholder*. Penerapan *good corporate governance* mampu memberikan mekanisme dan pengendalian agar dapat mendorong efisiensi perusahaan dan menciptakan keseimbangan pembagian keuntungan dan kekayaan bagi para *stakeholder* (Ariyoto, 2000 dalam Sudarma & Putra, 2014). Jemsly & Martani (2006: 47) mendefinisikan Tata kelola perusahaan sebagai berikut:

“Tata kelola perusahaan merupakan suatu sistem atau cara maupun proses yang mengatur dan mengendalikan hubungan antara pihak manajemen (pengelola) dengan seluruh pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) terhadap

perusahaan mengenai hak-hak dan kewajiban mereka, yang bertujuan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan”.

Kemudian *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) mendefinisikan tata kelola perusahaan (*Corporate governance*) sebagai berikut:

“*Corporate Governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola saham, kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan”.

Selanjutnya Nurdizal, *et al* (2011: 56) memberikan definisi tata kelola perusahaan sebagai berikut:

“Tata kelola perusahaan adalah suatu tatanan aturan yang berlaku pada tata manajemen dan pengawasan suatu perusahaan. Tata kelola perusahaan terkait erat dengan kepatuhan pada kaidah hukum yang berlaku, kode etik, transparansi, dan akuntabilitas”.

Penerapan tata kelola perusahaan akan sangat terikat pada *brand value/image*, risiko bisnis, dan nilai-nilai etika dalam menjalankan sebuah perusahaan dengan baik. Pada dasarnya perusahaan tidak akan bisa membangun *image* yang baik apabila melakukan pelanggaran hukum, dalam lingkup yang lebih ekstrim jika perusahaan melakukan pelanggaran hukum maka dapat mengarahkan pada penutupan operasional perusahaan yang merupakan wujud dari sebuah risiko bisnis. Tata kelola perusahaan yang baik biasanya dicirikan dengan akuntabilitas yang baik, memudahkan akses ke permodalan, meningkatnya nilai perusahaan, meningkatnya kebanggaan loyalitas dan moral kerja pegawai, serta *brand* perusahaan yang dikenal baik dimata publik (Nurdizal, *et al* , 2011).

Di Indonesia, *Code of Good Corporate Governance* dikeluarkan oleh Komite Nasional *Corporate Governance*. Terdapat lima prinsip *Good Corporate Governance* yang harus dilakukan oleh setiap perusahaan, yaitu:

- a. *Transparency* (keterbukaan informasi), yaitu keterbukaan dalam melakukan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan yang mudah diakses dan dipahami bagi para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Prinsip ini demi menjaga obyektivitas dalam menjalankan perusahaan, dalam aplikasi prinsip ini perusahaan dituntut menyediakan informasi yang akurat, cepat, dan tepat waktu kepada seluruh *stakeholders*-nya.
- b. *Accountability* (akuntabilitas), yaitu kesesuaian fungsi, struktur, sistem, dan pertanggungjawaban elemen perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif. Akuntabilitas yang diterapkan membuat adanya kejelasan fungsi, hak, kewajiban dan wewenang serta tanggung jawab antara pemegang saham, dewan komisaris, dan dewan direksi. Jadi perusahaan harus mengatur cara agar kepentingan perusahaan sejalan dengan kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* lain.
- c. *Responsibility* (pertanggungjawaban), yaitu kesesuaian (kepatuhan) di dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku, seperti masalah perpajakan, kesehatan dan keselamatan kerja (K3), perlindungan lingkungan hidup, dan lain-lain.

- d. *Independency* (kemandirian), yaitu suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan dan perundangan-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
- e. *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran), yaitu perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian peraturan perundangan yang berlaku. Dengan adanya prinsip *fairness* diharapkan dapat menjadi faktor pendorong yang dapat memonitor dan memberikan jaminan perlakuan yang adil diantara beragam kepentingan yang ada didalam perusahaan.

Ada banyak manfaat yang diperoleh dari penerapan *Good Corporate Governance* menurut FCGI diantaranya:

- a. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi perusahaan, serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
- b. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak sulit (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value*.
- c. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
- d. Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder's value* dan dividen.

Ada beberapa cara yang digunakan dalam mengukur sebuah *corporate governance*, diantaranya sebagai berikut:

- a. Dalam penelitian Sadewa & Yasa (2016), Sudarma & Putra (2014) *corporate governance* diukur menggunakan indeks *Corporate Governance Perception Index* (CGPI). Indeks CGPI didapatkan dari majalah SWA, indeks CGPI ini merupakan hasil penilaian dari *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG). Penilaian dari IICG ini bersifat *voluntary*, jadi tidak semua perusahaan berkeinginan untuk dinilai tata kelolanya oleh pihak IICG.
- b. Dalam penelitian Saputro & Syafruddin (2014), adanya pemisahan antara mekanisme *corporate governance* dan struktur kepemilikan yang diukur menggunakan struktur kepemilikan pemerintah, struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan asing, dan struktur kepemilikan terkonsentrasi. Perlakuan yang sama juga terjadi dalam penelitian Krisnauli & Hadiprajitno (2014) dimana mekanisme *corporate governance* diukur menggunakan ukuran dewan komisaris, ukuran dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi dan ukuran komite audit.

4. Dewan Komisaris

Salah satu bentuk dari penerapan *Good Corporate Governance* yaitu dengan pembentukan sebuah dewan komisaris. Dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi direksi dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas perusahaan. Pada intinya dewan komisaris merupakan

suatu mekanisme untuk mengawasi serta memberikan petunjuk dan arahan kepada direksi (Kuswratmo, 2016: 53).

Hal yang hampir senada juga disampaikan oleh (Laila, 2011 dalam Krisnauli 2014) yang mendefinisikan dewan komisaris sebagai berikut:

“Dewan komisaris sebagai puncak dari sistem pengelolaan internal perusahaan memiliki peranan terhadap aktivitas pengawasan. Dewan komisaris dapat melakukan tugasnya sendiri maupun dengan mendelegasikan kewenangannya pada komite yang bertanggungjawab pada dewan komisaris. Dewan komisaris harus memantau efektifitas praktik pengelolaan korporasi yang baik yang diterapkan perseroan bilamana perlu melakukan penyesuaian”.

Tugas utama dari seorang dewan komisaris yaitu melakukan monitoring/pengawasan. Fungsi kontrol yang dilakukan oleh dewan (komisaris) diambil dari teori agensi. Dari persepektif teori agensi, dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer (Wahyudi, 2010 dalam Aryani 2011). Fungsi pengawasan dewan komisaris dipengaruhi oleh jumlah atau ukuran dewan komisaris. Ukuran dewan komisaris dengan jumlah yang tepat dianggap proposional untuk mewakili pemegang saham perusahaan agar dewan komisaris dapat bekerja secara efektif serta dapat menjalankan *corporate governance* dengan bertanggung jawab kepada pemegang saham (Puspitasari & Ernawati, 2010 dalam Krisnauli & Basuki 2014).

5. Dewan Direksi

Setiap perusahaan pastinya memiliki dewan direksi (*board of directors*), atau sekumpulan eksekutif yang bertanggung jawab dalam aktivitas presiden dan

manajer tingkat atas perusahaan termasuk CEO dan wakil presiden. Dewan direksi juga bertanggung jawab terhadap urusan perusahaan dengan pihak eksternal seperti pemasok, konsumen, pemerintah, dan lain-lain. Para manajer puncak tidak menutup kemungkinan akan membuat keputusan-keputusan yang memberikan keuntungan hanya untuk bagi dirinya sendiri daripada bagi para pemilik perusahaan (Madura, 2007: 453).

Pengertian mengenai dewan direksi juga disampaikan oleh Griffin (2004: 79) sebagai berikut:

“Dewan direksi (*board of directors*) adalah badan pengatur yang dipilih oleh para pemegang saham dan bertanggung jawab untuk mengawasi manajemen perusahaan secara umum, untuk memastikan bahwa perusahaan telah dijalankan dengan cara yang paling memuaskan kepentingan para pemegang saham”.

Dewan direksi merupakan pihak dalam suatu entitas perusahaan yang bertugas melakukan melaksanakan operasi dan kepengurusan perusahaan. Anggota dewan direksi diangkat oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut Undang-Undang Perseroan Terbatas, yang dapat diangkat menjadi anggota dewan direksi adalah orang perseorangan yang mampu melaksanakan perbuatan hukum dan tidak pernah dinyatakan pailit atau menjadi anggota dewan direksi atau komisaris yang dinyatakan bersalah menyebabkan perusahaan dinyatakan pailit, atau orang yang pernah dihukum karena melakukan tindak pidana yang merugikan keuangan negara dalam waktu lima tahun sebelum pengangkatan (Krisnauli & Basuki, 2014).

Fungsi dan wewenang serta tanggung jawab direksi secara jelas diatur dalam UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. Dalam undang-undang ini, dewan direksi memiliki tugas antara lain:

- a. Memimpin perusahaan dengan menerbitkan kebijakan-kebijakan perusahaan.
- b. Memilih, menetapkan, mengawasi tugas dari karyawan dan kepala bagian (manajer).
- c. Menyetujui anggaran tahunan perusahaan.
- d. Menyampaikan laporan kepada pemegang saham atas kinerja perusahaan.

Kebutuhan akan dewan direksi sebaiknya disesuaikan dengan kompleksitas kegiatan perusahaan dengan tetap memperhitungkan efektifitas dan efisiensi dalam pengambilan suatu kebijakan, jangan sampai jumlah dewan direksi yang banyak malah berdampak pada meningkatnya biaya keagenan (*agency cost*) yang semestinya tidak perlu terjadi.

6. Komite Audit

Komite audit dibentuk untuk membantu dewan komisaris dalam menjalankan tugasnya. Bapepam dengan Surat Edaran No. SE03/PM/2000 mensyaratkan bahwa setiap perusahaan publik di Indonesia wajib membentuk komite audit dengan anggota minimal 3 orang yang diketuai oleh satu orang komisaris independen perusahaan dengan dua orang eksternal yang independen terhadap perusahaan serta menguasai dan memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan. Jika fungsi pengawasan benar-benar dijalankan dengan baik tentu kecurangan didalam pengelolaan perusahaan akan dapat dihindari salah satunya adalah

mengurangi biaya keagenan (Agrawal & Chadha, 2005 dalam Putri & Sukartha, 2016).

Dalam menjalankan tugasnya komite audit mempunyai fungsi membantu dewan komisaris untuk:

- a. Meningkatkan kualitas laporan keuangan.
- b. Menciptakan iklim disiplin dan pengendalian yang dapat mengurangi kesempatan terjadinya penyimpangan dalam pengelolaan perusahaan.
- c. Meningkatkan efektifitas fungsi internal audit dan eksternal.
- d. Mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian dewan komisaris/dewan pengawas.

Perusahaan membutuhkan komite audit untuk memastikan integritas laporan keuangan dan mencegah teradinya kecurangan (*fraud*) melalui kontrol internal. Komite audit berfungsi sebagai “pemeriksa dan penyeimbang” yang independen untuk fungsi audit internal dan perantara dengan para auditor eksternal. Komite audit juga berfungsi untuk mengidentifikasi berbagai peristiwa yang dapat menyebabkan kekacauan di perusahaan (Hall & Singleton, 2007: 16).

7. *Leverage*

Perusahaan biasanya menggunakan utang dalam hal pendanaan kegiatan operasionalnya (*leverage*). Peningkatan *leverage* dapat menambah pengawasan terhadap manajemen sehingga meminimalisir peluang terjadinya penyimpangan yang mungkin dilakukannya. Struktur utang berperan sebagai alat untuk memonitor biaya keagenan (*agency cost*), dengan porsi *leverage* yang tinggi akan adanya monitoring yang dilakukan kreditur dalam penggunaan dananya sehingga

manajemen perusahaan hanya memiliki sedikit kemungkinan untuk melakukan tindakan yang tidak meningkatkan nilai perusahaan (Sadewa & Yasa, 2016).

Bringham & Houston (2009: 101) megemukakan bahwa *leverage* merupakan Seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang, atau pengungkit keuangan (*financial leverage*), akan memiliki tiga implikasi penting:

- a. Dengan memperoleh dana melalui utang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan.
- b. Kreditor akan melihat pada ekuitas, atau dana yang diperoleh sendiri, sebagai suatu batasan keamanan, sehingga semakin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diberikan oleh pemegang saham, maka semakin kecil risiko yang harus dihadapi kreditor.
- c. Jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar daripada bunga yang dibayarkan, maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar, atau “diungkit” (*leveraged*).

Leverage diukur menggunakan *debt to total asset* yang merefleksikan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset untuk membayar utang (Horngren *et al.*, 1997 dalam Dewi, 2015). Semakin rendah *debt* maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar utang-utangnya. Rasio utang bisa berarti buruk pada situasi ekonomi sulit dan suku bunga tinggi, karena perusahaan yang memiliki rasio utang yang tinggi dapat mengalami masalah keuangan, akan tetapi selama perekonomian stabil dan suku bunga rendah maka

dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan risiko berupa ketidakmampuan perusahaan membayar semua kewajibannya yang harus dipenuhi (Dewi, 2015).

Ada beberapa cara yang digunakan dalam menghitung *leverage*, diantaranya sebagai berikut:

- a. Dalam penelitian Sadewa & Yasa (2016), Yasa & Dewi (2016) *leverage* diukur dengan menggunakan proksi *debt to total asset ratio* (DAR). *Debt to total asset ratio* dipilih dikarenakan rasio tersebut mencerminkan pembiayaan seluruh pendanaan perusahaan melalui utang. Semakin tinggi rasio DAR berarti semakin tinggi pula penggunaan utang dalam pendanaan operasional perusahaan yang berimplikasi pada berkurangnya pengawasan oleh pemegang saham dikarenakan kreditor sebagai pemilik dana tersebut juga mengawasi tindakan manajemen secara ketat atas dana yang dipinjamkannya sehingga meminimalkan biaya keagenan yang dikeluarkan oleh pemegang saham. Berikut perhitungan *leverage* menggunakan rasio *Debt to total asset ratio* (DAR):

$$\text{Debt to total asset ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

b. Dalam Bringham & Houston (2009: 104) menyatakan *leverage* juga dapat diukur dengan rasio kelipatan pembayaran bunga (*times-interest-earned-TIE*). Rasio ini merupakan ukuran atas kemampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran bunga tahunannya. Berikut perhitungan *leverage* menggunakan rasio kelipatan pembayaran bunga:

$$\text{Rasio kelipatan pembayaran bunga} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}}$$

c. Selanjutnya Bringham & Houston (2009: 105) juga menyatakan *leverage* dapat diukur dengan rasio cakupan EBITDA (*EBITDA coverage ratio*). Berikut perhitungan *leverage* menggunakan rasio cakupan EBITDA (*EBITDA coverage ratio*):

$$\text{Rasio cakupan EBITDA} = \frac{\text{EBITDA} + \text{Pembayaran sewa}}{\text{Bunga} + \text{Pembayaran Pokok} + \text{Pembayaran Sewa}}$$

8. *Free Cash Flow*

Arus Kas Bebas (*free cash flow*) adalah arus kas yang tersisa setelah dikurangkan dari pendapatan yang diharapkan, adanya biaya operasi yang diharapkan dan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan (dan meningkatkan) arus kas (Horne & Wachowicz, 2007: 489). Sedangkan Kieso, *et al.* (2007) mendefinisikan aliran kas *capital expenditure* bebas sebagai jumlah aliran kas diskresioner suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi, melunasi utang, membeli kembali saham *treasury*, atau menambah likuiditas perusahaan. Aliran kas bebas mempunyai manfaat yang baik bagi pemegang saham maupun manajer, sebagai contoh manfaat bagi pemegang saham yaitu aliran arus kas bebas dapat dibagikan dalam bentuk dividen yang merupakan

bentuk keuntungan secara langsung. Sementara itu bagi manajemen, arus kas bebas dapat digunakan untuk membiayai investasi perusahaan yang apabila mendatangkan keuntungan akan menguntungkan posisi manajemen dalam perusahaan.

Selanjutnya Horngren & Harrison (2007: 106) menjelaskan arus kas bebas sebagai berikut:

“Arus kas bebas (*free cash flow*) adalah jumlah kas yang tersedia dari operasi setelah pembayaran atas investasi yang direncanakan dalam aset atau aktiva jangka panjang”.

Kemudian Bringham & Houston (2009: 65) mendefinisikan arus kas bebas sebagai berikut:

“Arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan”.

Sedangkan Keown, *et al* (2008: 47) mendefinisikan arus kas bebas sebagai berikut:

“Arus kas bebas merupakan jumlah uang tunai yang tersedia dari operasi setelah investasi pada modal kerja operasional bersih dan aktiva tetap. Uang tunai ini tersedia untuk didistribusikan pada pemilik perusahaan dan kreditur”.

Penggunaan *free cash flow* yang efisien adalah ketika perusahaan telah mendanai semua proyek dengan NPV positif dan kelebihan arus kas ini bisa didistribusikan kepada pemegang saham dengan pembelian kembali saham (*treasury stock*) dan pembayaran dividen (Crutchley & Hansen, 1989 dalam Yasa

& Dewi, 2016). Dengan kata lain ketika kepentingan pemegang saham dan manajemen secara sempurna telah sejalan maka manajemen akan mendistribusikan semua *free cash flow* kepada pemegang saham (Mann dan Sichernan, 1991 dalam Piramita, 2012).

Ada beberapa cara yang digunakan dalam menghitung besaran *free cash flow*, diantaranya sebagai berikut:

- a. Dalam penelitian Yasa & Dewi (2016), *free cash flow* diukur dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \frac{\text{Operating Cash Flow} - \text{Net Capital Expenditure}}{\text{Total Asset}}$$

- b. Sementara itu dalam Bringham & Houston (2009: 67), *free cash flow* dapat diukur dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Investasi Bruto pada Modal Operasi}$$

- c. Selanjutnya dalam Keown, *et al* (2008: 47), *free cash flow* dapat diukur dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Arus Kas Setelah Pajak dari Operasi} - \text{Investasi pada Aktiva}$$

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Penelitian mengenai biaya keagenan (*agency cost*) sudah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian terdahulu. Penelitian terdahulu yang meneliti mengenai mekanisme tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*), *Leverage*, dan Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow*) serta biaya keagenan (*Agency Cost*). Ada beberapa penelitian

terdahulu yang digunakan peneliti sebagai bahan rujukan, diantaranya sebagai berikut:

1. Krisnauli & Basuki (2014) yang meneliti tentang “Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap *Agency Cost*” dengan hasil bahwa ukuran dewan komisaris, ukuran komisaris independen, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap tingkat biaya keagenan suatu perusahaan yang diproksikan menggunakan *asset turnover* (ATO). Hal tersebut mengindikasikan dengan adanya peningkatan perputaran aset (ATO) menandakan kinerja manajemen yang baik dan minimnya masalah keagenan yang terjadi di perusahaan, sehingga biaya keagenan yang timbul juga dapat ditekan. Sementara untuk variabel dewan direksi, komite audit dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap tingkat biaya keagenan suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan semakin tinggi ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, dan kepemilikan manajerial maka akan semakin kecil rasio perputaran asset yang dihasilkan perusahaan yang menandakan bahwa penjualan perusahaan rendah dan mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan mengimplikasikan kebijakan yang tidak efektif dan efisien sehingga muncul masalah keagenan yang membuat biaya keagenan tinggi.
2. Prawibowo & Juliarto (2014) yang meneliti tentang “Analisis Pengaruh Persaingan Terhadap *Agency Cost*” menyatakan bahwa tingkat persaingan usaha yang diproksikan dengan PPE (*Property, Plant, and Equipment*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap besarnya biaya keagenan yang

diprosikan menggunakan *audit fee*. Hal ini berarti variabel PPE belum mampu menjelaskan pengaruh terhadap biaya keagenan. Kemudian untuk hipotesis kedua menunjukkan bahwa tingkat persaingan usaha yang diprosikan pada CPS (*cost per sale*) memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap besarnya *audit fee* yang berarti memperkecil besaran *agency cost*. Selanjutnya untuk hipotesis ketiga menunjukkan bahwa tingkat persaingan usaha yang diprosikan pada penjualan perusahaan (COMP) memiliki pengaruh yang positif terhadap *audit fee* yang berarti akan meningkatkan besaran *agency cost*.

3. Sadewa & Yasa (2016) yang meneliti tentang “Pengaruh *Corporate Governance* dan *Leverage* pada *Agency Cost*” menyatakan bahwa *Corporate Governance* berpengaruh positif dan signifikan pada biaya keagenan (*agency cost*) yang diprosikan menggunakan *selling and general administrative* (SGA). Artinya, semakin tinggi *corporate governance* perusahaan, maka semakin tinggi pula biaya keagenan yang dikeluarkan oleh perusahaan. Perusahaan ingin mencapai skor CGPI yang semakin tinggi sebagai sinyal positif kepada investor bahwa perusahaannya termasuk ke dalam kategori *trusted company*. Pemberian sinyal tersebut dapat dilakukan dengan menggunakan jasa auditor bereputasi tinggi. Penggunaan jasa auditor bereputasi tinggi menyebabkan biaya keagenan dalam suatu perusahaan meningkat. Kemudian untuk variabel *leverage* berpengaruh positif dan signifikan pada biaya keagenan (*agency cost*). Artinya, semakin tinggi *leverage* keuangan suatu perusahaan maka semakin tinggi pula biaya

keagenan yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut, hal tersebut dikarenakan tingginya *leverage* menyebabkan peningkatan risiko yang harus ditanggung pihak ketiga (kreditor).

4. Yasa & Dewi (2016) yang meneliti tentang “*Free Cash Flow, Outsider Ownership, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kos Keagenan*” menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kos keagenan. Hal tersebut menunjukkan dengan peningkatan *free cash flow* akan menyebabkan kos keagenan juga meningkat. Sementara itu *leverage* berpengaruh negatif terhadap kos keagenan. Hal tersebut menunjukkan pengawasan terhadap manajemen semakin berkurang karena adanya pihak lain yang melakukan monitoring yaitu dari pihak pemilik dana (*debtholder*). Selanjutnya kepemilikan institusional terbukti berpengaruh positif terhadap kos keagenan sementara itu kepemilikan asing tidak berhasil membuktikan berpengaruh negatif terhadap kos keagenan, yang mungkin disebabkan karena adanya perbedaan hukum yang berlaku dan ketidaktahuan kondisi lokal sehingga pemegang saham asing belum dapat mengurangi kos keagenan. Kemudian variabel yang terakhir yaitu kebijakan dividen yang tidak berhasil membuktikan berpengaruh negatif terhadap kos keagenan, hal tersebut mungkin disebabkan karena mayoritas sampel perusahaan sedang mengalami pertumbuhan.
5. Wijayanti (2015) yang meneliti tentang “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Direksi, Dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Biaya Keagenan” menemukan bahwa

kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap perputaran total aktiva dan berpengaruh positif terhadap rasio biaya operasi yang mana keduanya merupakan proksi yang digunakan dalam penelitian, berdasarkan hasil tersebut, terdapat satu asumsi yang tidak terpenuhi artinya kepemilikan manajerial belum tentu dapat menekan biaya keagenan. Kemudian variabel kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap perputaran total aktiva dan berpengaruh negatif terhadap rasio biaya operasi, hal tersebut membuktikan bahwa kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi dapat menekan biaya keagenan. Selanjutnya ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap perputaran total aktiva dan berpengaruh positif terhadap rasio biaya operasi, hal tersebut membuktikan jumlah dewan komisaris malahan akan meningkatkan biaya keagenan.

6. Saputro & Syafruddin (2012) yang meneliti tentang “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Biaya Keagenan” menemukan bahwa Komposisi dewan komisaris, Kepemilikan pemerintah, Kepemilikan institusi dan Kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh terhadap *agency cost* yang diukur dengan ATO (rasio perputaran asset). Hanya Kepemilikan asing yang berpengaruh signifikan terhadap *agency cost* yang diukur dengan ATO (rasio perputaran asset). Kemudian komposisi dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap *agency cost* yang diukur dengan OGA (*operating general and administration*). Akan tetapi Kepemilikan pemerintah, Kepemilikan institusi, Kepemilikan asing

dan Kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh terhadap *agency cost* yang diukur dengan OGA (*operating general and administration*).

7. Sudarma & Putra (2014) yang meneliti tentang “Pengaruh *Good Corporate Governance* Pada Biaya Keagenan” membuktikan bahwa *good corporate governance* berpengaruh negatif pada biaya keagenan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin intensif perusahaan menerapkan *good corporate governance* maka biaya keagenan semakin rendah. Prinsip-prinsip *good corporate governance* meliputi , tanggung jawab, independensi, akuntabilitas, dan keadilan berhasil menciptakan pengawasan yang lebih efektif untuk mencegah manajemen melakukan tindakan yang dapat merugikan pemegang saham.

Tabel II.1
Tabel Literatur Review

No.	Judul Jurnal	Variabel	Hipotesis	Hasil
1	<p>Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap <i>Agency Cost</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012)</p> <p>Krisnauli & P. Basuki Hadiprajitno</p> <p>Diponegoro Journal of Accounting, Volume 3, No.2</p>	<p>Dependen: <i>Agency Cost</i> (Y)</p> <p>Independen: Ukuran dewan komisaris (X_1) Ukuran komisaris independen (X_2) Ukuran dewan direksi (X_3) Ukuran komite audit (X_4) Kepemilikan manajerial (X_5) Kepemilikan institusional (X_6)</p>	<p>H_1: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diprosikan dengan ATO</p> <p>H_2: Ukuran komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diprosikan dengan ATO</p>	<p>H_1: Ukuran dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan (Diterima)</p> <p>H_2: Ukuran komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap biaya keagenan (Diterima)</p>

	Hal 1-13 (2014)		<p>H_3: Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diprosikan dengan ATO</p> <p>H_4: Ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diprosikan dengan ATO</p> <p>H_5: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diprosikan dengan ATO</p> <p>H_6: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diprosikan dengan ATO</p>	<p>H_3: Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap biaya keagenan (Ditolak)</p> <p>H_4: Ukuran komite audit tidak berpengaruh positif signifikan terhadap biaya keagenan (Ditolak)</p> <p>H_5: Proporsi kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif signifikan terhadap biaya keagenan (Ditolak)</p> <p>H_6: Proporsi kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap biaya keagenan (Ditolak)</p>
2	Analisis Pengaruh Persaingan Terhadap <i>Agency Cost</i> (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang	<p>Dependen: <i>Audit Fee</i> (Y) sebagai proksi dari <i>agency cost</i>.</p> <p>Independen: PPE (<i>Property,</i></p>	<p>H_1: PPE (<i>Property, Plant, and Equipment</i>) berpengaruh negatif terhadap <i>audit</i></p>	<p>H_1: PPE (<i>Property, Plant, and Equipment</i>) tidak memiliki pengaruh yang signifikan</p>

	<p>Terdaftar di BEI pada Tahun 2010-2012)</p> <p>Teguh Prawibowo & Agung Juliarto</p> <p>Diponegoro Journal of Accounting, Volume 3, No.3 Hal 1-15 (2014)</p>	<p><i>Plant, and Equipment</i>) (X_1)</p> <p>CPS (<i>Cost per Sale</i>) (X_2)</p> <p>Penjualan perusahaan (X_3)</p>	<p><i>fee.</i></p> <p>H_2: CPS (<i>Cost per Sale</i>) berpengaruh negatif terhadap <i>audit fee.</i></p> <p>H_3: Penjualan perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>audit fee.</i></p>	<p>terhadap <i>audit fee</i> (Ditolak)</p> <p>H_2: CPS (<i>Cost per Sale</i>) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap <i>audit fee</i> (Diterima)</p> <p>H_3: Penjualan perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>audit fee</i> (Diterima)</p>
3	<p>Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan <i>Leverage</i> pada <i>Agency Cost</i></p> <p>Nanda Sadewa & Gerianta Wirawan Yasa</p> <p>Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis, Vol. 11, No. 1, Januari 2016</p>	<p>Dependen: <i>Agency Cost</i> (Y)</p> <p>Independen: <i>Corporate governance</i> (X_1) <i>Leverage</i> (X_2)</p>	<p>H_1: <i>Corporate governance</i> berpengaruh negatif pada <i>agency cost.</i></p> <p>H_2: <i>Leverage</i> berpengaruh negatif pada <i>agency cost.</i></p>	<p>H_1: <i>Corporate governance</i> berpengaruh positif dan signifikan pada <i>agency cost</i> (Ditolak)</p> <p>H_2: <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan pada <i>agency cost</i> (Ditolak)</p>
4	<p><i>Free Cash Flow, Outsider Ownership, Leverage</i>, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kos Keagenan</p> <p>Gerinta Wirawan</p>	<p>Dependen: Kos keagenan (Y)</p> <p>Independen: <i>Free cash flow</i> (X_1) <i>Leverage</i> (X_2) Kepemilikan</p>	<p>H_1: <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kos keagenan.</p> <p>H_2: <i>Leverage</i> berpengaruh</p>	<p>H_1: <i>free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kos keagenan (Diterima)</p> <p>H_2: <i>leverage</i> berpengaruh</p>

	<p>Yasa & Ni Luh Ayu Sukrisna Dewi</p> <p>Jurnal Akuntansi/Volume XX, No. 03, September 2016: 389-406</p>	<p>institusional (X_3) Kepemilikan asing (X_4) Kebijaka dividen (X_5)</p>	<p>negatif terhadap kos keagenan.</p> <p>H_3: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kos keagenan.</p> <p>H_4: Kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kos keagenan.</p> <p>H_5: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kos keagenan.</p>	<p>negatif terhadap kos keagenan (Diterima)</p> <p>H_3: kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kos keagenan (Ditolak)</p> <p>H_4: kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kos keagenan (Ditolak)</p> <p>H_5: kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kos keagenan (Ditolak)</p>
5	<p>Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Direksi, Dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Biaya Keagenan</p> <p>Fitri Laela Wijayanti</p> <p>Jurnal EBBANK Vol.6, No.2, Desember 2015, Hal 1-16</p>	<p>Dependen: Biaya Keagenan (Y)</p> <p>Independen: Kepemilikan manajerial (X_1) Kepemilikan institusional (X_2) Ukuran dewan direksi (X_3) Ukuran dewan komisaris (X_4)</p>	<p>H_1: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.</p> <p>H_2: Kepemilikan institusional berhubungan negatif terhadap biaya keagenan.</p> <p>H_3: Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif</p>	<p>H_1: kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap perputaran total aktiva dan berpengaruh positif terhadap rasio biaya operasi (Ditolak)</p> <p>H_2: kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap perputaran total aktiva dan berpengaruh negatif terhadap</p>

			<p>terhadap biaya keagenan.</p> <p>H_4: Ukuran dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.</p>	<p>rasio biaya operasi (Diterima)</p> <p>H_3: jumlah dewan direksi berpengaruh positif terhadap perputaran total aktiva dan berpengaruh negatif terhadap rasio biaya operasi (Diterima)</p> <p>H_4: jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap perputaran total aktiva dan berpengaruh positif terhadap rasio biaya operasi (Ditolak)</p>
6	<p>Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Mekanisme <i>Corporate Governance</i> Terhadap Biaya Keagenan (Studi Empiris Pada Perusahaan Keuangan Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010)</p> <p>Aga Nugroho Saputro & Muchamad Syafruddin</p>	<p>Dependen: <i>Agency Cost</i> (Y)</p> <p>Independen: Komposisi Dewan komisaris (X_1) Kepemilikan pemerintah (X_2) Kepemilikan institusional (X_3) Kepemilikan asing (X_4) Kepemilikan terkonsentrasi (X_5)</p>	<p>H_{1a}: Mekanisme <i>corporate governance</i> berpengaruh negatif terhadap <i>agency costs</i> yang diukur dengan rasio perputaran aset (ATO).</p> <p>H_{1b}: Mekanisme <i>corporate governance</i> berpengaruh negatif terhadap</p>	<p>H_{1a}: Komposisi dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan ATO (Ditolak)</p> <p>H_{1b}: Komposisi dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan</p>

	<p>Diponegoro Journal of Accounting, Volume 1, No.1 Hal 1-13 (2012)</p>		<p><i>agency costs</i> yang diukur dengan <i>operating, general and administration</i> (OGA).</p> <p>H_{2a}: Struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan rasio perputaran aset (ATO).</p> <p>H_{2b}: Struktur kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan <i>operating, general and administration</i> (OGA).</p> <p>H_{3a}: Struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan rasio perputaran aset (ATO).</p> <p>H_{3b}: Struktur kepemilikan institusional</p>	<p>OGA (Diterima)</p> <p>H_{2a}: Kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan ATO (Ditolak)</p> <p>H_{2b}: Kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan OGA (Ditolak)</p> <p>H_{3a}: Kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan ATO (Ditolak)</p> <p>H_{3b}: Kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan OGA (Ditolak)</p>
--	---	--	--	---

			<p>berpengaruh negatif terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan <i>operating, general and administration</i> (OGA).</p> <p>H_{4a}: Struktur kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan rasio perputaran aset (ATO).</p> <p>H_{4b}: Struktur kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan <i>operating, general and administration</i> (OGA).</p> <p>H_{5a}: Struktur kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh negatif terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan rasio perputaran aset (ATO).</p>	<p>H_{4a}: Kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan ATO (Diterima)</p> <p>H_{4b}: Kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan OGA (Ditolak)</p> <p>H_{5a}: Kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan ATO (Ditolak)</p> <p>H_{5b}: Kepemilikan terkonsentrasi tidak berpengaruh terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan OGA (Ditolak)</p>
--	--	--	--	--

			H_{5b} : Struktur kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh negatif terhadap <i>agency cost</i> yang diukur dengan <i>operating, general and administration (OGA)</i> .	
7	<p>Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Pada Biaya Keagenan</p> <p>Putu Mudyasani Sudarma D & I Wayan Putra</p> <p>E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 9.3 (2014)</p>	<p>Dependen: Biaya Keagenan (Y)</p> <p>Independen: <i>Good Corporate Governance</i> (X_1)</p>	H_1 : <i>Good corporate governance</i> berpengaruh negatif pada biaya keagenan	H_1 : good corporate governance berpengaruh negatif pada biaya keagenan (Diterima)

C. Kerangka Teoretik

1. Ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap *agency cost*.

Dewan komisaris bertugas untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *good corporate governance* (KNKG, 2006). Dewan komisaris dapat melakukan tugasnya sendiri maupun dengan mendelegasikan kewenangannya pada komite yang bertanggungjawab pada dewan komisaris. Dewan komisaris harus memantau efektifitas praktik pengelolaan korporasi yang baik yang diterapkan perseroan bilamana perlu melakukan penyesuaian. Hal tersebut dapat berimplikasi pada

berkurangnya biaya keagenan (*agency cost*) dikarenakan dapat dengan mudahnya mengawasi CEO serta semakin efektif dalam memonitor aktivitas manajemen.

Dalam penelitian Krisnauli & Basuki (2014) menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap tingkat biaya keagenan suatu perusahaan yang diproksikan dengan perputaran aset (ATO). Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi jumlah dewan komisaris maka semakin tinggi pula rasio perputaran aset yang dihasilkan oleh perusahaan keadaan tersebut menandakan baiknya kinerja manajemen serta minimnya masalah keagenan yang terjadi didalam perusahaan sehingga berimplikasi pada rendahnya biaya keagenan (*agency cost*).

Sementara itu dalam penelitian Saputro & Syafruddin (2012) menunjukkan bahwa banyaknya dewan komisaris tidak memiliki pengaruh terhadap *agency cost* yang diukur dari segi perputaran total aktiva. Hasil penelitian Saputro & Syafruddin (2012) diperkuat oleh penelitian Wijayanti (2015) yang menemukan bahwa dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap perputaran total aktiva dan berpengaruh positif terhadap rasio biaya operasi, hal tersebut menunjukkan bahwa dengan banyaknya dewan komisaris tidak terbukti dapat menekan biaya keagenan dikarenakan dewan komisari tidak bekerja dengan efektif dan efisien.

2. Ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap *agency cost*.

Dewan direksi bertugas menjalankan perseroan untuk kepentingan perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan. Peningkatan jumlah dewan direksi dianggap akan mengoptimalkan kegiatan operasi perusahaan karena kemudahan dalam hal mengendalikan dan mengawasi tindakan manajemen untuk

memastikan bahwasanya perusahaan telah dijalankan dengan cara yang benar sehingga menguntungkan pemegang saham, hal tersebut berimplikasi pada berkurangnya biaya keagenan.

Menurut penelitian Wijayanti (2015) membuktikan bahwa jumlah dewan direksi berpengaruh positif terhadap perputaran total aktiva dan berpengaruh negatif terhadap rasio biaya operasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin banyaknya jumlah dewan direksi maka rasio perputaran aset perusahaan semakin tinggi artinya manajemen berkerja dengan baik. Kemudian dengan semakin banyaknya jumlah dewan direksi maka menurunkan rasio beban operasi artinya semakin rendahnya beban diskresi manajerial, fakta tersebut menandakan bahwa minimnya masalah keagenan yang terjadi sehingga dapat menekan biaya keagenan (*agency cost*). Akan tetapi dalam penelitian Krisnauli & Basuki (2014) menemukan bahwa dengan banyaknya dewan direksi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap perputaran total aktiva, hal tersebut menandakan bahwa dengan banyaknya dewan direksi tidak dapat menekan biaya keagenan dikarenakan dewan direksi yang tidak menjalankan fungsinya sebagaimana mestinya.

3. Ukuran komite audit berpengaruh terhadap *agency cost*.

Komite audit bertugas untuk melakukan pemeriksaan atas proses pembuatan laporan finansial serta kontrol internal, pengawasan yang baik dari komite audit akan dapat menghindari potensi kecurangan-kecurangan yang dapat dilakukan oleh manajemen. Hal tersebut berimplikasi dapat menekan biaya keagenan serta

menciptakan iklim disiplin dalam korporasi serta dapat pula mendeteksi peristiwa yang mungkin dapat merugikan selama berjalannya kegiatan di perusahaan.

Menurut Forker (1992) dalam Krisnauli & Basuki (2014) menyatakan bahwa komite audit dapat mengurangi biaya keagenan dan meningkatkan pengendalian internal (*internal control*) sehingga meningkatkan kualitas laporan keuangan. Pernyataan tersebut didukung oleh Effendi (2005) dalam Krisnauli & Basuki (2014) yang menyimpulkan bahwa keberadaan komite audit sangat penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan, terutama dari aspek pengendalian. Hal tersebut dikarenakan dengan jumlah komite audit yang banyak akan adanya kemudahan dalam melakukan monitoring manajemen puncak sehingga dapat menekan masalah keagenan yang berimplikasi pada rendahnya biaya keagenan yang dapat terjadi. Akan tetapi dalam penelitiannya sendiri Krisnauli & Basuki (2014) menemukan bahwa ukuran komite audit tidak berpengaruh positif signifikan terhadap biaya keagenan yang diproksikan dengan perputaran total aktiva. Hal tersebut menandakan bahwa dengan adanya kehadiran komite audit tidak dapat menekan biaya keagenan yang timbul dikarenakan komite audit yang ditunjuk tidak berkontribusi sebagai mana mestinya.

4. *Leverage* berpengaruh terhadap *agency cost*.

Meningkatnya pendanaan melalui utang (*leverage*) dalam struktur modal dapat mencegah pengeluaran yang tidak perlu dan memberikan motivasi pada manajer untuk melunasi pokok utang beserta bunganya sehingga mengopersikan perusahaan dengan lebih efisien. Tingginya besaran utang suatu perusahaan membuat adanya monitoring yang dilakukan kreditur dalam penggunaan dananya

sehingga manajemen perusahaan hanya memiliki sedikit kemungkinan untuk melakukan tindakan yang tidak meningkatkan nilai perusahaan, dengan kata lain dengan meningkatnya *leverage* suatu perusahaan maka akan mengurangi besaran biaya keagenan.

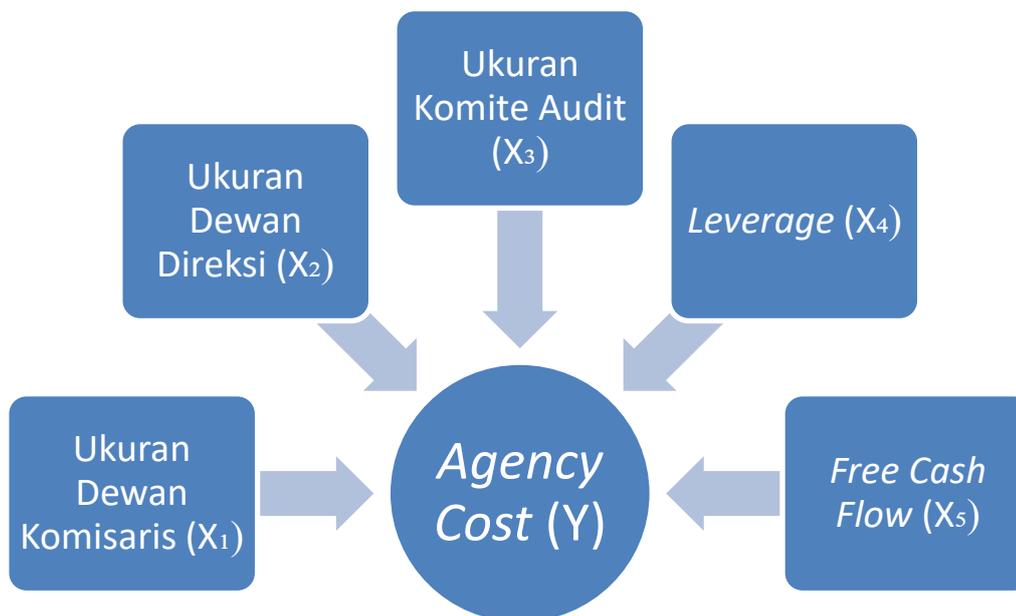
Menurut penelitian Yasa & Dewi (2016) membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi pendanaan perusahaan melalui utang (*leverage*) maka semakin rendah biaya keagenan yang mungkin akan timbul, fakta tersebut berlandaskan bahwasanya menurunnya biaya keagenan disebabkan oleh adanya pengawasan dari pemilik dana (*debtholder*) yang mampu memonitoring kinerja manajemen dengan baik atas dana yang telah diberikannya.

Berbeda halnya dalam penelitian Sadewa & Yasa (2016) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan pada biaya keagenan, artinya semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka semakin tinggi pula biaya keagenan yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut, jadi biaya yang dikeluarkan perusahaan tinggi dalam hal pemberian kompensasi kepada manajemen karena manajemen telah bekerja secara efektif dan efisien dalam menggunakan utang. Selain itu, perusahaan menggunakan jasa pemeringkat obligasi yang terpercaya untuk memberikan sinyal positif bahwa obligasinya aman dan dapat dipercaya. Penggunaan jasa pemeringkat obligasi yang terpercaya juga menimbulkan biaya tambahan dalam suatu perusahaan.

5. *Free cash flow* berpengaruh terhadap *agency cost*.

Perusahaan yang menghasilkan *free cash flow* menjadi celah bagi manajemen untuk menyalahgunakan dana tersebut baik dengan mengalokasikannya pada proyek yang tidak menguntungkan maupun berperilaku konsumtif sehingga hal tersebut merugikan pemegang saham. Jadi dengan adanya *free cash flow* dapat memicu timbulnya masalah keagenan, yang mana dengan meningkatnya *free cash flow* maka akan semakin tinggi juga biaya keagenan yang terjadi.

Dalam penelitian Yasa & Dewi (2016) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap biaya keagenan. Hal tersebut menunjukkan bahwa dengan adanya peningkatan *free cash flow* membuat biaya keagenan juga meningkat dikarenakan *free cash flow* biasanya dialokasikan pada sumber daya yang kurang produktif dan tidak efisien sebagai wujud dari perilaku konsumtif manajemen seperti contoh pembelian mobil dinas mewah. Hasil temuan dari penelitian Yasa & Dewi (2016) diperkuat oleh penelitian Shinta & Sumiyana (2013) yang menemukan bahwa semakin banyak perusahaan memiliki *free cash flow* maka semakin tinggi pula biaya keagenannya karena dianggap sebagai sumber daya yang menganggur sehingga manajer cenderung menghambur-hamburkan sumber daya tersebut. Akan tetapi berbeda hasil dalam penelitian Wang (2010) yang menemukan bahwa *free cash flow* yang dihasilkan perusahaan sebagai wujud efisiensi manajemen operasi sehingga dapat menurunkan biaya keagenan.



Gambar II.1: Kerangka Konseptual

D. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan berbagai hasil penelitian terdahulu dan teori pendukung yang telah dipaparkan, maka dengan ini hipotesis yang dibentuk oleh peneliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap Agency Cost.

H₂: Ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap Agency Cost.

H₃: Ukuran komite audit berpengaruh terhadap Agency Cost.

H₄: Leverage berpengaruh terhadap Agency Cost.

H₅: Free Cash Flow berpengaruh terhadap Agency Cost.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian yang telah disampaikan pada bab sebelumnya, maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Menguji pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap *agency cost*.
2. Menguji pengaruh ukuran dewan direksi terhadap *agency cost*.
3. Menguji pengaruh ukuran komite audit terhadap *agency cost*.
4. Menguji pengaruh *leverage* terhadap *agency cost*.
5. Menguji pengaruh *free cash flow* terhadap *agency cost*.

B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah *agency cost* yang merupakan variabel terikat (dependen). Penelitian menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur yang telah *listing/go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang telah *go public* dikarenakan perusahaan tersebut berarti telah memberikan keterbukaan kepada publik mengenai keadaan perusahaan baik dalam hal tata kelola perusahaan maupun pengungkapan mengenai hal-hal yang tidak terkait dengan bisnis utama seperti pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR).

Adapun ruang lingkup penelitian difokuskan pada perusahaan manufaktur yang menyampaikan informasi mengenai beban operasional perusahaan dan tingkat penjualan yang tercantum didalam laporan laba rugi, yang dibutuhkan untuk menghitung *agency cost*. Kemudian mengenai tata kelola perusahaan seperti dewan komisaris, dewan direksi maupun komite audit yang tercantum didalam Catatan Atas Laporan Keuangan (CALK), kemudian juga mengungkapkan proporsi utang yang tercantum didalam Neraca, serta mengungkapkan nilai arus kas operasi dalam laporan arus kas, yang dibutuhkan untuk menghitung *free cash flow*.

C. Metode Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk meneliti peristiwa yang telah terjadi dan kemudian meruntut kebelakang untuk mengetahui faktor-faktor yang menyebabkan timbulnya kejadian tersebut. Berdasarkan jenis data yang digunakan penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif karena menggunakan data berupa angka-angka. Penelitian ini berusaha mengidentifikasi hubungan sebab akibat dan melakukan perbandingan, hubungan sebab akibat yang dimaksud yaitu antara variabel bebas (dependen) dan variabel terikat (independen). Penelitian ini merupakan pengujian antara 5 variabel bebas (independen) terhadap satu variabel terikat (dependen).

Jika mengacu pada hipotesis yang telah dirumuskan pada bab sebelumnya, maka penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda dan uji asumsi klasik dengan menggunakan *software Eviews 8*. Menurut Suyono (2015:

99) Model analisis regresi linier berganda adalah model probabilistik yang menyatakan hubungan linier antara beberapa variabel independen yang dianggap memengaruhi variabel dependen. Sementara itu menurut Ansofino, *et al* (2016: 93) uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linier berganda yang berbasis *ordinary least square* (OLS). Setidaknya ada empat bentuk dari uji asumsi klasik diantaranya uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji normalitas, dan uji autokorelasi. Dengan menggunakan metode tersebut peneliti berusaha untuk mengetahui bagaimana pengaruh ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, *leverage*, dan *free cash flow* terhadap biaya keagenan.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Penelitian ini berusaha memberikan kontribusi untuk menunjukkan bagaimana pengaruh ukuran dewan komisaris, dewan direksi dan komite audit sebagai komponen dari mekanisme *corporate governance* terhadap *agency cost* (biaya keagenan) yang ditimbulkan akibat permasalahan keagenan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (agen) sebagai pengelola perusahaan. Disamping itu, penelitian ini menggunakan variabel *leverage* dan *free cash flow* sebagai komponen lain yang diduga dapat memengaruhi besaran biaya keagenan. Berdasarkan kriteria awal yang ditetapkan

maka terdapat 136 perusahaan yang secara konsisten melaporkan laporan keuangannya selama tahun 2013-2015 di Bursa Efek Indonesia.

2. Sampel

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu dengan menggunakan metode *purposive sampling* dalam hal pengambilan sampel. Oleh karena itu, sampel yang dipilih haruslah memiliki kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan secara konsisten dari tahun 2013-2015.
- b. Perusahaan mengungkapkan informasi mengenai tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dalam laporan tahunan seperti menyampaikan informasi mengenai dewan komisaris, dewan direksi dan komite audit dari tahun 2013-2015.
- c. Perusahaan tidak mengalami *delisting* selama periode pengamatan.
- d. Perusahaan yang memperoleh laba dari tahun 2013-2015. Dikarenakan agar nilai rasio *agency cost* tidak terlampaui tinggi yang dapat mengganggu kenormalan data.
- e. Perusahaan yang memiliki ekuitas positif dari tahun 2013-2015. Dikarenakan agar nilai rasio *leverage* tidak lebih dari 100%.
- f. Menyediakan seluruh data yang diperlukan dalam penelitian secara lengkap.

Setelah menyeleksi populasi dengan menggunakan metode *purposive sampling* maka didapatkan 42 perusahaan manufaktur yang sesuai kriteria dari

tahun 2013-2015, sehingga didapatkan 126 data observasi yang akan diolah dalam penelitian ini. Data sampel perusahaan dapat dilihat pada lampiran 1 dan berikut merupakan rincian sampel penelitian:

Tabel III.1
Sampel Penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2013-2015	136
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak menyampaikan kelengkapan atas informasi tata kelola perusahaan (dewan komisaris, dewan direksi, komite audit), dan lainnya	(26)
3.	Perusahaan yang mengalami delisting	(2)
4.	Perusahaan yang tidak memperoleh laba	(48)
5.	Perusahaan yang memiliki nilai ekuitas yang negatif	(4)
6.	Perusahaan <i>Outlier</i>	(14)
	Jumlah sampel perusahaan yang diteliti	42
	Jumlah observasi selama 3 tahun (2013-2015)	126

Sumber: Data diolah penulis, 2017

E. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Dalam memberikan pemahaman yang lebih mendalam pada penelitian ini maka peneliti mendefinisikan secara konseptual dan operasional sebagai berikut:

1. Variabel Dependen

a. *Agency Cost*

i. Definisi Konseptual

Variabel terikat (dependen) yang digunakan pada penelitian ini adalah *Agency Cost* (Biaya Keagenan). *Agency Cost* adalah biaya yang dikeluarkan pemilik perusahaan untuk mengawasi tindakan para manajer agar bertindak dengan semestinya ataupun biaya yang timbul

sebagai dari akibat ketidakselarasan kepentingan antara pemegang saham dan manajer serta antara pemegang saham dan kreditor.

ii. Definisi Operasional

Agency cost dalam penelitian ini diprosikan menggunakan *Selling and General Administrative* (SGA), peneliti mengikuti perhitungan *agency cost* ini yang mengacu dalam penelitian Saputro & Syafruddin (2012), Wijayanti (2015), Sudarma & Putra (2014) serta Sadewa & Yasa (2016). Berikut rumus perhitungannya:

$$SGA = \frac{\text{Biaya Operasional}}{\text{Total Penjualan}}$$

2. Variabel Independen

a. Ukuran Dewan Komisaris

i. Definisi Konseptual

Dewan komisaris bertugas untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi direksi dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas perusahaan. Dewan komisaris harus memantau efektifitas praktik pengelolaan korporasi yang baik yang diterapkan perseroan bilamana perlu melakukan penyesuaian.

ii. Definisi Operasional

Ukuran dewan komisaris dalam penelitian ini merupakan jumlah rapat dewan komisaris dalam suatu perusahaan. Variabel ukuran dewan komisaris diukur dengan cara sebagai berikut:

Ukuran Dewan Komisaris = Jumlah rapat dewan komisaris

b. Ukuran Dewan Direksi

i. Definisi Konseptual

Dewan direksi bertanggung jawab memimpin perusahaan dengan membuat kebijakan-kebijakan serta memastikan bahwa perusahaan dijalankan dengan cara yang benar dan memuaskan kepentingan para pemegang saham. Kebutuhan akan dewan direksi sebaiknya disesuaikan dengan kompleksitas kegiatan perusahaan dengan tetap memperhitungkan efektifitas dan efisiensi yang dapat terjadi.

ii. Definisi Operasional

Ukuran dewan direksi dalam penelitian ini merupakan jumlah anggota dewan direksi dalam suatu perusahaan. Variabel ukuran dewan direksi diukur dengan cara sebagai berikut:

Ukuran Dewan Direksi = Jumlah anggota dewan direksi

c. Ukuran Komite Audit

i. Definisi Konseptual

Komite audit pada dasarnya untuk memastikan internal kontrol yang diberlakukan perusahaan sudah berjalan dengan baik apa belum serta memastikan integritas dari laporan keuangan. Komite audit juga berfungsi untuk mengidentifikasi berbagai peristiwa yang dapat menyebabkan kekacauan di perusahaan.

ii. Definisi Operasional

Ukuran komite audit dalam penelitian ini merupakan jumlah rapat komite audit dalam suatu perusahaan. Variabel ukuran dewan direksi diukur dengan cara sebagai berikut:

Ukuran Komite Audit = Jumlah rapat komite audit

d. *Leverage*

i. Definisi Konseptual

Leverage merupakan pendanaan kegiatan operasional perusahaan menggunakan utang. Struktur utang berperan sebagai alat untuk memonitor penggunaan utang tersebut sehingga manajemen hanya memiliki sedikit kemungkinan untuk melakukan tindakan yang tidak meningkatkan nilai perusahaan.

ii. Definisi Operasional

Leverage dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *debt to total asset ratio* (DAR), peneliti mengikuti perhitungan *leverage* ini yang mengacu dalam buku Bringham & Houston (2009: 103) yang diikuti juga dalam penelitian Sadewa & Yasa (2016) serta Yasa & Dewi (2016). Berikut rumus perhitungannya:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

e. *Free Cash Flow*

i. Definisi Konseptual

Free Cash Flow merupakan sumber dana berbentuk uang tunai yang tersedia dari operasi setelah investasi pada modal kerja

operasional bersih dan aktiva tetap. Uang tunai ini tersedia untuk didistribusikan pada pemilik perusahaan dan kreditur. Ketika kepentingan pemegang saham dan manajemen secara sempurna telah sejalan maka manajemen akan mendistribusikan semua *free cash flow* kepada pemegang saham.

ii. Definisi Operasional

Free Cash Flow dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Yasa & Dewi (2016) yang diproksikan sebagai berikut:

$$FCF = \frac{OCF - NCE}{Total Asset}$$

Dimana:

FCF = *Free Cash Flow*

OCF = *Operating Cash Flow* (nilai bersih kenaikan/penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan)

NCE = *Net Capital Expenditure* (nilai aset tetap akhir tahun - nilai aset tetap awal tahun)

Total Asset = Seluruh nilai aset perusahaan

F. Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif dengan menggunakan perhitungan statistik. Analisis data yang diperoleh dalam penelitian ini menggunakan program pengolah data statistik *Eviews* 8. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda dan uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi).

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistika deskriptif bertujuan memberikan gambaran suatu data yang dapat dilihat dari nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*) maupun standar deviasi. Statistika deskriptif juga bertujuan untuk mengolah dan menyajikan data secara keseluruhan yang berhasil dikumpulkan dan memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian yang berhubungan erat dengan pengelompokan, peringkasan, dan penyajian data dengan lebih informatif.

Sementara menurut Mendenhall, *et al* 2009 dalam Swarjana (2016: 83) menyatakan bahwa statistik deskriptif adalah statistik yang terdiri dari prosedur untuk meringkas dan menjelaskan karakteristik penting dari seperangkat pengukuran. Jika pengukuran tersebut diterapkan pada populasi, maka peneliti cukup menggambarkan kesimpulan berdasarkan statistik deskriptif.

2. Pengujian Model Regresi

Data yang diolah dalam penelitian ini berbentuk data panel. Menurut Ghozali & Ratmono (2013: 231) data panel yaitu gabungan antara data runtut waktu (*timeseries*) dan data silang waktu (*cross-section*), data panel sering disebut juga *pooled data*. Secara sederhana, data panel dapat didefinisikan sebagai sebuah kumpulan data dimana perilaku unit *cross-sectional* (misalnya individu, perusahaan maupun negara) diamati sepanjang waktu. Data panel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan gabungan antara data *timeseries* yaitu 3 tahun pengamatan (2013-2015) dan data *cross section* berupa perusahaan manufaktur yang telah memenuhi kriteria yang telah ditetapkan peneliti.

Analisis regresi data panel memiliki tiga model yaitu: *Pooled Least Square (PLS)*, *Fixed Effect model*, dan *Random Effect model*. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *software Eviews 8* dikarenakan kelengkapan fasilitas yang dimiliki dibandingkan dengan SPSS. Pemilihan metode regresi data panel dilakukan dengan Uji *Chow*, Uji *Hausman* dan Uji *Langrange Multiplier*.

Berikut penjelasan model regresi dalam data panel beserta pengujian yang dilakukan dalam pemilihan model yang terbaik, diantaranya:

a. *Pooled Least Square* atau *Common Effect*

Model ini merupakan model yang paling sederhana dengan mengasumsikan bahwa data gabungan yang ada, menunjukkan kondisi yang sesungguhnya. Hasil analisis regresi dianggap berlaku pada semua objek pada semua waktu. Akan tetapi dengan menggabungkan data, maka tidak akan dapat melihat perbedaan baik antar individu (objek) maupun antar waktu, atau dengan kata lain model ini tidak memerhatikan dimensi individu maupun waktu (Ghozali & Ratmono, 2013: 252).

Untuk mengetahui model mana yang terbaik antara *pooled least square/common effect* atau *fixed effect model* dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan uji *Chow*. Hipotesis yang digunakan yaitu:

H_0 : Model *Fixed Effect* sama dengan model *Pooled OLS*

H_a : Model *Fixed Effect* lebih baik dibandingkan model *Pooled OLS*

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Syarat yang ditetapkan dalam pengambilan keputusan yaitu sebagai berikut:

- i. *Probability (p-value) Cross-section F dan Chi-square* $\leq 0,05 =$ tolak H_0
- ii. *Probability (p-value) Cross-section F dan Chi-square* $> 0,05 =$ terima

H_0

b. *Fixed Effect Model*

Model *fixed effect* mengasumsikan bahwa kondisi tiap objek saling berbeda, bahkan satu objek pada suatu waktu akan sangat berbeda dengan kondisi objek tersebut pada waktu yang lain. Oleh karena itu model ini dapat menunjukkan perbedaan konstan antarobjek, meskipun dengan koefisien regresor yang sama. *Fixed effect* disini berarti bahwa satu objek, memiliki konstan yang tetap besarnya untuk berbagai periode waktu. Demikian juga dengan koefisien regresinya, tetap besarnya dari waktu ke waktu (*time invariant*) (Winarno, 2009: 9.15). Pendekatan *Fixed Effect* ini merupakan cara memasukkan “individualitas” setiap perusahaan atau setiap unit *cross-sectional* adalah dengan membuat intersep bervariasi untuk setiap perusahaan, tetapi masih tetap berasumsi bahwa koefisien slope konstan untuk setiap perusahaan (Ghozali & Ratmono, 2013: 262).

Menurut Ghozali & Ratmono (2013: 289) cara yang dilakukan untuk mengetahui model yang terbaik antara *fixed effect model* atau *random effect model* yaitu dengan melakukan uji *Hausman*. Hipotesis yang digunakan yaitu:

H_0 : Model *Random Effect* lebih baik dibandingkan model *Fixed Effect*

H_a : Model *Random Effect* sama dengan model *Fixed Effect*

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Syarat yang ditetapkan dalam pengambilan keputusan yaitu sebagai berikut:

- i. *Probability (p-value) Cross-section random* $\leq 0,05$ = tolak H_0
- ii. *Probability (p-value) Cross-section random* $> 0,05$ = terima H_0

c. *Random Effect Model*

Model *Random effect* mengakomodasi perbedaan antarobjek dan atau waktu dicerminkan lewat *error*. Model ini juga memperhitungkan bahwa *error* mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*. Model ini digunakan untuk mengatasi kelemahan model *fixed effect* yang menggunakan variabel semu, sehingga model mengalami ketidakpastian. Tanpa menggunakan variabel semu, model *random effect* menggunakan residual, yang diduga memiliki hubungan antarwaktu dan antarobjek (Winarno, 2009: 9.17).

Jika pada saat uji *Chow* model yang cocok adalah *fixed effect model* sementara pada saat uji *Hausman* model yang cocok adalah *random effect model*, kemudian diperlukan satu uji lagi untuk menentukan apakah *random effect model* atau *Pooled OLS* yang lebih baik maka dilakukan uji *Lagrange Multiplier* (LM Test). Hipotesis yang digunakan dalam uji *Lagrange Multiplier* (LM Test) yaitu:

H_0 : Model *Common Effect*

H_a : Model *Random Effect*

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$). Syarat yang ditetapkan dalam pengambilan keputusan yaitu sebagai berikut:

i. *Probability (p-value) Breusch-Pagan (Both) $\leq 0,05$ = tolak H_0*

ii. *Probability (p-value) Breusch-Pagan (Both) $> 0,05$ = terima H_0*

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak atau tidak untuk digunakan atau dengan kata lain apakah data sudah berdistribusi dengan normal, dan tidak adanya masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Berikut empat asumsi klasik yang harus dipenuhi diantaranya:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal dengan bentuk lonceng (*bell shaped*) yang berarti data tersebut tidak menceng kekanan maupun kekiri. Dalam uji t dan F mengasumsikan nilai *residual* mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini tidak terpenuhi maka hasil uji statistik menjadi tidak valid khususnya untuk sampel berukuran kecil (Ghozali & Ratmono, 2013: 165).

Dalam penelitian ini, uji normalitas menggunakan uji Jarque-Bera (JB).

Dasar pengambilan keputusan dalam uji JB adalah sebagai berikut:

- i. Apabila nilai signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$ atau 5 persen maka data terdistribusi secara normal.
- ii. Apabila nilai signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$ atau 5 persen maka data tidak terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Christianus (2010: 139) multikolinearitas berarti adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara atau semua variabel independen dari model regresi. Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dapat dilihat dari output pada matrik korelasi antar variabel independen jika nilai yang dihasilkan $< 0,90$ maka dapat dikatakan tidak adanya multikolinearitas, begitupun sebaliknya jika terdapat nilai $> 0,90$ maka terjadi multikolinearitas, sehingga diharuskan untuk menghapus salah satu dari variabel yang memiliki nilai diatas ambang yang telah ditentukan yaitu 0,90 (Ghozali & Ratmono, 2013: 83).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model

regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas terjadi dikarenakan perubahan situasi yang tidak tergambarkan dalam spesifikasi model regresi, seperti perubahan struktur ekonomi dan kebijakan pemerintah sehingga terjadi perubahan tingkat keakuratan data (Prastisto, 2004:149).

Ada dua cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu metode grafik dan metode uji statistik. Dalam uji heteroskedastisitas ini peneliti lebih cenderung untuk menggunakan metode uji statistik yaitu dengan Uji *Glejser*. Pengujian ini dilakukan untuk memperoleh nilai probabilitas *Obs*R-squared*. Jika nilai probabilitas signifikansinya diatas 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas, sebaliknya jika nilai probabilitas signifikansinya dibawah 0,05 maka dapat disimpulkan terjadi masalah heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu $t-1$ (sebelumnya) (Nisfiannoor, 2009: 92). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena ada observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*times series*). Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi digunakan uji *Durbin Watson*, dimana dalam pengambilan keputusan dengan melihat

berapa nilai n (jumlah sampel) beserta nilai k (jumlah variabel bebas ditambah dengan intersepnya), dalam penelitian ini nilai n yaitu 126 dan nilai k yaitu 6 (5 variabel bebas + 1 intersep) yang kemudian dilihat angka ketentuannya pada tabel *Durbin Waston*. Berdasarkan nilai n dan k dalam penelitian ini maka didapatkan kesimpulan dalam menilai ada atau tidaknya autokorelasi berdasarkan tabel dibawah ini:

Tabel III.2
Nilai *Durbin Watson*

Tolak $H_0 \rightarrow$ ada korelasi positif	Tidak dapat diputuskan	Tidak menolak H_0 \rightarrow tidak ada korelasi	Tidak dapat diputuskan	Tolak $H_0 \rightarrow$ ada korelasi negatif	
0	d_L 1,6108	d_U 1,8099	$4-d_U$ 2,1901	$4-d_L$ 2,3892	4

4. Analisis Regresi Linier Berganda

Menurut Suyono (2015: 99) Model analisis regresi linier berganda adalah model probabilistik yang menyatakan hubungan linier antara beberapa variabel independen yang dianggap memengaruhi variabel dependen kemudian analisis regresi ganda juga digunakan untuk meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen, jika dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya).

Persamaan regresi linear berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$AC = \alpha + \beta_1 DEKOM + \beta_2 DEDIR + \beta_3 KOMAUD + \beta_4 LEV + \beta_5 FCF + e$$

Keterangan:

AC	= <i>Agency Cost</i>
α	= Konstanta
β	= Koefisien Regresi
DEKOM	= Ukuran dewan komisaris
DEDIR	= Ukuran dewan direksi
KOMAUD	= Ukuran komite audit
LEV	= <i>Leverage</i> perusahaan
FCF	= <i>Free cash flow</i> perusahaan
e	= Error

5. Pengujian Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Zulfikar & Budiantara, 2014: 183). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Bila terdapat nilai adjusted R^2 bernilai negatif, maka nilai adjusted R^2 dianggap bernilai nol.

b. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji signifikansi parameter individual (uji statistik t) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011: 98). Pengujian secara parsial ini dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat signifikansi t dari hasil pengujian dengan nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini. Cara pengujian parsial terhadap variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- i. Jika nilai signifikansi t dari masing-masing variabel yang diperoleh dari pengujian lebih kecil dari nilai signifikansi yang dipergunakan yaitu sebesar 5% maka secara parsial variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen (H_0 ditolak dan H_1 diterima).
- ii. Jika nilai signifikansi t dari masing-masing variabel yang diperoleh dari pengujian lebih besar dari nilai signifikansi yang dipergunakan yaitu sebesar 5% maka secara parsial variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (H_0 diterima dan H_1 ditolak).

c. Uji Simultan (Uji F Statistik)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen/terikat. (Ghozali, 2011: 98) hasil output regresi akan terlihat nilai Fhitung dan nilai signifikansinya. Untuk memutuskan apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara simultan adalah dengan cara

membandingkan F_{hitung} dengan nilai F_{tabel} sesuai dengan tingkat signifikansi yang digunakan (5%). Apabila nilai F_{hitung} lebih kecil dari nilai F_{tabel} , maka keputusannya adalah menerima hipotesis nol (H_0). Artinya variabel independen (X) secara simultan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

1. Statistik Deskriptif

Statistika deskriptif bertujuan memberikan gambaran suatu data yang dapat dilihat dari nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*) maupun standar deviasi. Statistika deskriptif juga bertujuan untuk mengolah dan menyajikan data secara keseluruhan yang berhasil dikumpulkan dan memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian yang berhubungan erat dengan pengelompokkan, peringkasan, dan penyajian data dengan lebih informatif. Statistik deskriptif yang berjumlah 126 sampel dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel IV.1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	<i>Maximum</i>	<i>Minimum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Dev.</i>
AC	126	0.293418	0.026622	0.101608	0.055896
DEKOM	126	32.00000	0.000000	6.476190	5.407719
DEDIR	126	11.00000	2.000000	5.730159	2.374574
KOMAUD	126	36.00000	2.000000	7.047619	6.248017
LEV	126	0.880902	0.120907	0.455906	0.178755
FCF	126	0.423352	-0.302562	0.035621	0.118547

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif yang ditunjukkan dalam tabel IV.1 tersebut, peneliti dapat memberikan informasi mengenai nilai *mean*, *maximum*,

minimum dan *standard deviation* dari masing-masing variabel independen dan dependen yang akan diuji dalam penelitian ini.

Berdasarkan informasi tersebut, maka dapat dijabarkan analisis statistik deskriptif dalam periode pengamatan penelitian dengan variabel-variabel sebagai berikut:

a. *Agency Cost* (Biaya Keagenan)

Agency cost dalam penelitian ini merupakan variabel terikat (dependen). *Agency cost* diukur dengan *Selling and General Administrative* (SGA) dengan membandingkan biaya operasional yang terdiri dari beban penjualan, beban administrasi dan umum, serta beban lain yang berkaitan dengan kegiatan operasional terhadap total penjualan. Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel IV.1 diatas diperoleh nilai rata-rata *agency cost* sebesar 10,16%. Hal tersebut mencerminkan rata-rata biaya yang timbul akibat permasalahan keagenan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (agen).

Nilai maksimum sebesar 29,34% dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia pada tahun 2015, hal ini dikarenakan perusahaan yang bersangkutan memiliki porsi biaya operasional yang lebih besar untuk mencapai penjualannya pada tahun tersebut. Kemudian nilai minimum sebesar 2,66% dimiliki oleh PT Chandra Asri Petrochemical pada tahun 2013, hal tersebut dikarenakan perusahaan yang bersangkutan tidak perlu mengeluarkan biaya operasional yang besar untuk mencapai tingkat penjualan yang tinggi pada tahun tersebut.

Dalam konteks *agency cost* (biaya keagenan) semakin kecil persentasi yang didapatkan maka semakin kecil pula biaya keagenan yang ditimbulkan. Selanjutnya, terdapat nilai standar deviasi sebesar 5,58% yang mana nilainya lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata yaitu sebesar 10,16% hal tersebut menunjukkan simpangan data pada *agency cost*, yang artinya bahwa penyebaran data normal dan tidak menimbulkan bias. Data *agency cost* dapat dilihat pada lampiran 2.

b. Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan variabel bebas (independen) pertama dalam penelitian ini. Dewan komisaris merupakan komponen dari mekanisme *corporate governance*, dewan komisaris diukur dengan menghitung jumlah rapat dewan komisaris yang diadakan perusahaan. Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel IV.1 diatas diperoleh nilai rata-rata dewan komisaris sebesar 6,47.

Nilai maksimum sebesar 32 dimiliki oleh PT. Indal Aluminium Industry pada tahun 2014, hal ini mencerminkan banyaknya jumlah rapat dewan komisaris dalam upaya menciptakan *good corporate governance* pada perusahaan tersebut. Kemudian nilai minimum sebesar 0 dimiliki oleh perusahaan PT. Indo Kordsa pada tahun 2013, hal tersebut menandakan perusahaan pada tahun yang bersangkutan tidak menyelenggarakan rapat dewan komisaris.

Hal tersebut mencerminkan perusahaan memiliki perhitungan lain untuk menciptakan *good corporate governance* dengan cara bukan memperbanyak

jumlah rapat dewan komisaris. Selanjutnya, terdapat nilai standar deviasi sebesar 5,40 yang mana nilainya lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata yaitu sebesar 6,47 hal tersebut menunjukkan simpangan data pada dewan komisaris, yang artinya bahwa penyebaran data normal dan tidak menimbulkan bias. Data dewan komisaris dapat dilihat pada lampiran 3.

c. Dewan Direksi

Dewan direksi merupakan variabel bebas (independen) kedua dalam penelitian ini. Dewan direksi juga merupakan komponen dari mekanisme *corporate governance*, dewan direksi diukur dengan menghitung jumlah dewan direksi yang ada pada perusahaan. Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel IV.1 diatas diperoleh nilai rata-rata dewan direksi sebesar 5,73.

Nilai maksimum sebesar 11 dimiliki oleh PT. Surya Toto Indonesia pada tahun 2014-2015, hal ini mencerminkan banyaknya komposisi dewan direksi dalam upaya menciptakan *good corporate governance* pada perusahaan tersebut. Kemudian nilai minimum sebesar 2 dimiliki oleh PT Indorama Synthetics pada tahun 2013-2015.

Hal tersebut mencerminkan perusahaan memiliki perhitungan lain untuk menciptakan *good corporate governance* dengan cara bukan memperbanyak porsi dewan direksi. Selanjutnya, terdapat nilai standar deviasi sebesar 2,37 yang mana nilainya lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata yaitu sebesar 5,73 hal tersebut menunjukkan simpangan data pada dewan direksi,

yang artinya bahwa penyebaran data normal dan tidak menimbulkan bias. Data dewan direksi dapat dilihat pada lampiran 3.

d. Komite Audit

Komite audit merupakan variabel bebas (independen) ketiga dalam penelitian ini. Komite audit juga merupakan komponen dari mekanisme *corporate governance*, komite audit diukur dengan menghitung jumlah rapat komite audit yang diadakan perusahaan. Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel IV.1 diatas diperoleh nilai rata-rata komite audit sebesar 7,04.

Nilai maksimum sebesar 36 dimiliki oleh PT. Charoen Pokphand Indonesia pada tahun 2013 dan PT. Kabelindo Murni pada tahun 2015, hal ini mencerminkan banyaknya jumlah rapat komite audit dalam upaya menciptakan *good corporate governance* pada perusahaan tersebut. Kemudian nilai minimum sebesar 2 dimiliki oleh beberapa perusahaan diantaranya PT. Wismilak Inti Makmur pada tahun 2013 dan PT. Indospring pada tahun 2015 hal tersebut mencerminkan perusahaan memiliki perhitungan lain untuk menciptakan *good corporate governance* dengan cara bukan memperbanyak jumlah rapat komite audit.

Selanjutnya, terdapat nilai standar deviasi sebesar 6,24 yang mana nilainya lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata yaitu sebesar 7,04 hal tersebut menunjukkan simpangan data pada dewan direksi, yang artinya bahwa penyebaran data normal dan tidak menimbulkan bias. Data komite audit dapat dilihat pada lampiran 3.

e. *Leverage*

Leverage merupakan variabel bebas (independen) keempat dalam penelitian ini. *Leverage* diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dengan membandingkan total utang terhadap total aktiva. Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel IV.1 diatas diperoleh nilai rata-rata *leverage* sebesar 45,59%. Hal tersebut mencerminkan rata-rata utang yang digunakan dalam mendanai keberlangsungan usaha perusahaan.

Nilai maksimum sebesar 88,09% dimiliki oleh PT Jembo Cable Company pada tahun 2013, hal ini menandakan perusahaan memiliki resiko yang sangat tinggi karena sebagian besar dana yang dikeluarkan untuk kegiatan operasional berasal dari utang. Kemudian nilai minimum sebesar 12,09% dimiliki oleh PT. Duta Pertiwi Nusantara pada tahun 2015, hal tersebut menandakan perusahaan tidak terlalu memanfaatkan utang dalam hal pendanaan operasional perusahaannya.

Dalam konteks *leverage* semakin besar persentasi yang didapatkan maka semakin besar pula utang yang ditimbulkan untuk keberlangsungan operasional perusahaan. Selanjutnya, terdapat nilai standar deviasi sebesar 17,87% yang mana nilainya lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata yaitu sebesar 45,59% hal tersebut menunjukkan simpangan data pada *leverage*, yang artinya bahwa penyebaran data normal dan tidak menimbulkan bias. Data *leverage* dapat dilihat pada lampiran 4.

f. *Free Cash Flow*

Free cash flow merupakan variabel bebas (independen) kelima dalam penelitian ini. *Free cash flow* diukur dengan membandingkan selisih antara *operating cash flow* dengan *net capital expenditure* terhadap total aset. Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel IV.1 diatas diperoleh nilai rata-rata *free cash flow* sebesar 3,56%. Hal tersebut mencerminkan rata-rata arus kas sisa yang dihasilkan perusahaan.

Nilai maksimum sebesar 42,33% dimiliki oleh PT Unilever Indonesia pada tahun 2013, hal ini menandakan perusahaan memiliki arus kas bebas yang banyak untuk dialokasikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen ataupun masuk kedalam laba ditahan. Kemudian nilai minimum sebesar -30,25% dimiliki oleh PT Selamat Sempurna pada tahun 2015, hal tersebut menandakan perusahaan tidak menghasilkan arus kas bebas dalam tahun berkaitan.

Dalam konteks *free cash flow* semakin besar persentasi yang didapatkan maka semakin besar pula arus kas bebas yang dihasilkan perusahaan. Selanjutnya, terdapat nilai standar deviasi sebesar 11,85% yang mana nilainya lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata yaitu sebesar 3,56%, yang artinya bahwa penyebaran data tidak normal dan dapat menimbulkan bias. Data *free cash flow* dapat dilihat pada lampiran 5.

B. Pengujian Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh mekanisme *corporate governance* yang terbagi dalam dewan komisaris, dewan direksi, dan komite audit, kemudian tingkat *leverage* dan *free cash flow* terhadap *agency cost* (biaya keagenan). Ada beberapa proses dalam melakukan pengujian, peneliti menggunakan pengujian model regresi, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan pengujian hipotesis. Adapun pengujian yang telah dilakukan sebagai berikut:

1. Pengujian Model Regresi

Penelitian ini berbentuk data panel, dalam data panel terdapat tiga model regresi diantaranya *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Pemilihan model regresi bertujuan untuk mengetahui model manakah yang sesuai dengan penelitian, dalam memilih model yang terbaik untuk penelitian dilakukan dengan beberapa uji yaitu uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier* (LM Test). Selanjutnya, dilakukan pengujian model regresi untuk menentukan model terbaik yang akan digunakan, sebagai berikut:

a. Uji *Chow*

Uji *Chow* bertujuan untuk memilih model regresi antara *common effect model* atau *fixed effect model*. Hasil model regresi *common effect model* dan *fixed effect model* dapat dilihat pada lampiran 6 dan 7.

Berikut merupakan hasil uji *chow* yang telah dilakukan:

Tabel IV.2
Hasil Uji *Chow*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.031905	(41,79)	0.0000
Cross-section Chi-square	178.717673	41	0.0000

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diketahui bahwa nilai *Probability (p-value) Cross-section F* dan *Chi-square* sebesar 0,0000 yang bernilai lebih kecil dari 0,05. Maka menolak H_0 berarti menerima H_a sehingga model yang digunakan yaitu *fixed effect model* dan selanjutnya dilakukan uji *hausman* untuk menentukan model terbaik antara *fixed effect model* atau *random effect model* sebagai model regresi yang tepat dalam penelitian ini. Hasil uji *chow* selengkapnya dapat dilihat dalam lampiran 9.

b. Uji *Hausman*

Setelah melakukan uji *chow* maka dilanjutkan dengan uji *hausman* yang bertujuan untuk memilih model regresi antara *fixed effect model* atau *random effect model*. Hasil model regresi *fixed effect model* dan *random effect model* dapat dilihat pada lampiran 7 dan 8.

Berikut merupakan hasil uji *hausman* yang telah dilakukan:

Tabel IV.3
Hasil Uji *Hausman*

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.469360	5	0.4840

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diketahui bahwa nilai *Probability (p-value) Cross-section random* 0,4840 yang bernilai lebih besar dari 0,05. Maka menerima H_0 berarti menolak H_a sehingga model yang digunakan yaitu *random effect model* dikarenakan *random effect model* lebih baik dibandingkan *fixed effect model*. Hasil uji *hausman* selengkapnya dapat dilihat dalam lampiran 10.

c. Uji *Lagrange Multiplier* (LM Test)

Setelah melakukan uji *hausman* maka dilanjutkan dengan uji *Lagrange Multiplier* (LM Test) yang bertujuan untuk memilih model regresi antara *random effect model* atau *common effect model*. Hasil model regresi *random effect model* dan *common effect model* dapat dilihat pada lampiran 8 dan 6.

Berikut merupakan hasil uji *Lagrange Multiplier* (LM Test) yang telah dilakukan:

Tabel IV.4
Hasil Uji *Lagrange Multiplier* (LM Test)

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	45.43730 (0.0000)	1.454706 (0.2278)	46.89201 (0.0000)

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diketahui bahwa nilai *Probability (p-value) Breusch-Pagan (Both)* 0,0000 yang bernilai lebih kecil dari 0,05. Maka menolak H_0 berarti menerima H_a sehingga model yang digunakan yaitu *random effect model* dikarenakan *random effect model* lebih baik dibandingkan *common effect model*. Hasil uji *Lagrange Multiplier* (LM Test) selengkapnya dapat dilihat dalam lampiran 11.

2. Uji Asumsi Klasik

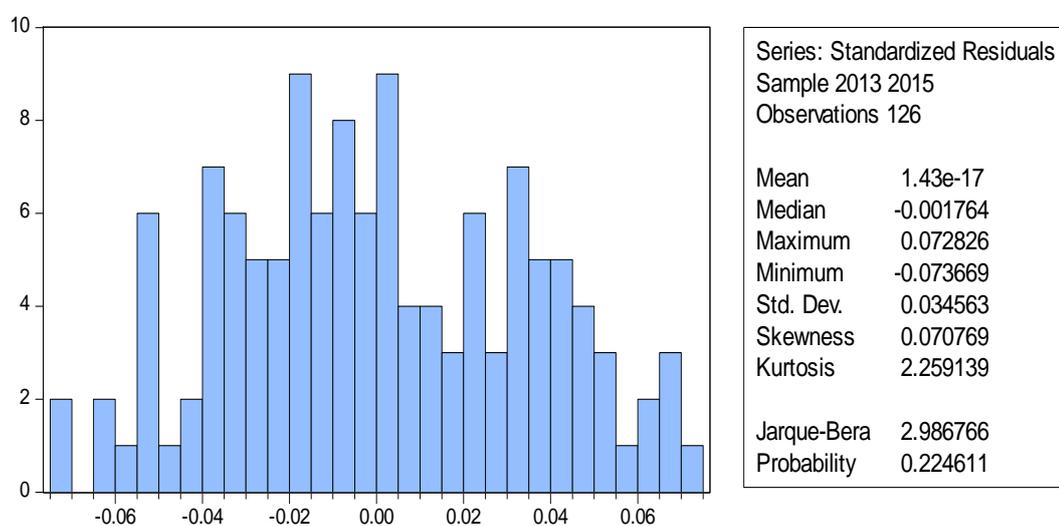
Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak atau tidak untuk digunakan atau dengan kata lain apakah data sudah berdistribusi dengan normal, dan tidak adanya masalah multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Pada dasarnya dalam pengujian asumsi klasik untuk data panel tidak semua uji asumsi klasik harus dilakukan, jika ingin tetap dilakukan maka hanya uji multikolinearitas dan uji heterokedastisitas yang relevan untuk dilakukan. Karena pada uji normalitas pada dasarnya tidak merupakan syarat BLUE (*Best Linier Unbias Estimator*), serta uji

autokorelasi hanya terjadi pada data *time series*, jadi uji autokorelasi tidaklah memiliki arti pada jenis data panel.

Pengujian yang dilakukan sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini dengan menggunakan uji *Jarque-Bera*. Berikut hasil uji normalitas yang telah dilakukan:



Gambar IV.1: Hasil Uji Normalitas

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Berdasarkan hasil pengujian normalitas diatas, dapat dilihat nilai *probability* sebesar 0,224611 nilai tersebut diatas 0,05. Maka peneliti dapat mengambil kesimpulan bahwa data terdistribusi secara normal. Hal tersebut menggambarkan sebaran data yang diperoleh tidak mengandung masalah asumsi klasik dalam hal normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Dalam penelitian ini dilakukan uji multikolinearitas yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan linear yang sempurna diantara atau

semua variabel independen dengan menggunakan uji *correlations*. Berikut hasil uji multikolinearitas yang telah dilakukan:

Tabel IV.5
Hasil Uji Multikolinearitas

	DEKOM	DEDIR	KOMAUD	LEV	FCF
DEKOM	1.000000	-0.328827	0.397103	0.204196	-0.078437
DEDIR	-0.328827	1.000000	-0.184617	-0.171736	0.182991
KOMAUD	0.397103	-0.184617	1.000000	0.338807	-0.082763
LEV	0.204196	-0.171736	0.338807	1.000000	-0.223574
FCF	-0.078437	0.182991	-0.082763	-0.223574	1.000000

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diketahui tidak adanya nilai antar variabel yang berada diatas 0,9. Hal ini sesuai dengan kriteria pengujian yang telah dijelaskan bahwa syarat dalam uji multikolinearitas tidak diperkenankan ada variabel yang bernilai diatas 0,9. Sehingga dapat disimpulkan hubungan antar variabel independen dalam penelitian ini terbebas dari masalah multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedasitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedasitas dan jika berbeda disebut heteroskedasitas.

Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut hasil uji heteroskedastisitas yang telah dilakukan:

Tabel IV.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	1.218990	Prob. F(5,120)	0.3044
Obs*R-squared	6.090362	Prob. Chi-Square(5)	0.2975
Scaled explained SS	4.792215	Prob. Chi-Square(5)	0.4418

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diketahui bahwa nilai probabilitas *Obs*R-squared* sebesar 0,2975. Hal tersebut sesuai dengan kriteria pengujian uji *Glejser* yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, terlihat bahwa hasil dari uji *Glejser* bernilai lebih besar dari 0,05. Maka peneliti dapat berkesimpulan bahwa data tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 14.

d. Uji Autokorelasi

Penelitian ini menggunakan uji autokorelasi. Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu $t-1$ (sebelumnya).

Ada atau tidaknya autokorelasi dapat diketahui dari nilai dW (koefisien DW) yang telah dijelaskan dalam tabel III.2. Hasil uji autokorelasi yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

Tabel IV.7
Hasil Uji Autokorelasi

Weighted Statistics			
R-squared	0.592016	Mean dependent var	0.039110
Adjusted R-squared	0.575017	S.D. dependent var	0.032303
S.E. of regression	0.021058	Sum squared resid	0.053215
F-statistic	34.82590	Durbin-Watson stat	1.849284
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,849284. Hal tersebut menjelaskan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini dikarenakan nilai *Durbin-Watson* tersebut berada di zona antara 1,8099 sampai dengan 2,1901.

Tolak $H_0 \rightarrow$ ada korelasi positif	Tidak dapat diputuskan	Tidak menolak H_0 \rightarrow tidak ada korelasi	Tidak dapat diputuskan	Tolak $H_0 \rightarrow$ ada korelasi negatif	
0	d_L 1,6108	d_U 1,8099	$4-d_U$ 2,1901	$4-d_L$ 2,3892	4

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Setelah pemilihan model regresi yang tepat untuk penelitian yaitu *random effect model* dan telah melakukan uji asumsi klasik, selanjutnya dilakukan analisis regresi pada model regresi yang telah terpilih. Hasil regresi *random effect model* yang telah dilakukan sebagai berikut:

Tabel IV.8
Hasil Regresi *Random Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.125104	0.012797	9.776164	0.0000
DEKOM	-0.001915	0.000480	-3.986475	0.0001
DEDIR	0.007539	0.001277	5.902680	0.0000
KOMAUD	-0.000403	0.000443	-0.909161	0.3651
LEV	-0.121790	0.017888	-6.808517	0.0000
FCF	0.047243	0.019877	2.376786	0.0190

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka persamaan regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$AC = 0,125104 - 0,001915.DEKOM + 0,007539.DEDIR - 0,000403.KOMAUD - 0,121790.LEV + 0,047243.FCF + e$$

Keterangan:

AC = *Agency Cost*

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

DEKOM = Ukuran dewan komisaris

DEDIR = Ukuran dewan direksi

KOMAUD	= Ukuran komite audit
LEV	= <i>Leverage</i> perusahaan
FCF	= <i>Free cash flow</i> perusahaan
<i>e</i>	= Error

Setelah dilakukannya persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini, berikut penjelasan beberapa hal berkaitan dengan hasil regresi diantaranya:

- a. Konstanta sebesar 0,125104 menggambarkan bahwa jika semua variabel independen bernilai konstan, maka nilai *agency cost* (AC) akan mengalami kenaikan sebesar 0,125104%.
- b. Koefisien dewan komisaris (DEKOM) sebesar -0,001915 menggambarkan bahwa dewan komisaris (DEKOM) berpengaruh negatif terhadap *agency cost* (AC). Hal tersebut juga menggambarkan bahwa jika jumlah rapat dewan komisaris (DEKOM) bertambah, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menurunkan *agency cost* (AC) sebesar 0,001915%.
- c. Koefisien dewan direksi (DEDIR) sebesar 0,007539 menggambarkan bahwa dewan direksi (DEDIR) berpengaruh positif terhadap *agency cost* (AC). Hal tersebut juga menggambarkan bahwa jika dewan direksi (DEDIR) naik, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menaikkan *agency cost* (AC) sebesar 0,007539%.
- d. Koefisien komite audit (KOMAUD) sebesar -0,000403 menggambarkan bahwa komite audit (KOMAUD) berpengaruh negatif terhadap *agency cost* (AC). Hal tersebut juga menggambarkan bahwa jika jumlah rapat komite

audit (KOMAUD) bertambah, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menurunkan *agency cost* (AC) sebesar 0,000403%.

- e. Koefisien *leverage* (LEV) sebesar -0,121790 menggambarkan bahwa *leverage* (LEV) berpengaruh negatif terhadap *agency cost* (AC). Hal tersebut juga menggambarkan bahwa jika *leverage* (LEV) naik, dengan asumsi variabel lain tetap maka justru akan menurunkan *agency cost* (AC) sebesar -0,121790%.
- f. Koefisien *free cash flow* (FCF) sebesar 0,047243 menggambarkan bahwa *free cash flow* (FCF) berpengaruh positif terhadap *agency cost* (AC). Hal tersebut juga menggambarkan bahwa jika *free cash flow* (FCF) meningkat, dengan asumsi variabel lain tetap maka akan menaikkan *agency cost* (AC) sebesar 0,047243%. Hasil model regresi *random effect model* selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 8.

4. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Uji Koefisien Determinasi (R^2), Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t), dan Uji Simultan (Uji F Statistik). Pengujian yang dilakukan sebagai berikut:

- a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Zulfikar & Budiantara, 2014: 183). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Bila terdapat nilai *adjusted R²* bernilai negatif, maka nilai *adjusted R²* dianggap bernilai nol. Pengujian koefisien determinasi (*R²*) dilakukan dengan melihat nilai *Adjusted R-Squared* pada persamaan regresi. Nilai *Adjusted R-Squared* menggambarkan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan perubahan pada variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi (*R²*) yang telah dilakukan sebagai berikut:

Tabel IV. 9
Hasil Uji Koefisien Determinasi (*R²*)

Weighted Statistics			
R-squared	0.592016	Mean dependent var	0.039110
Adjusted R-squared	0.575017	S.D. dependent var	0.032303
S.E. of regression	0.021058	Sum squared resid	0.053215
F-statistic	34.82590	Durbin-Watson stat	1.849284
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Berdasarkan hasil pengujian diatas, dapat terlihat bahwa hasil nilai *Adjusted R-Squared* dari variabel-variabel independen dalam penelitian ini adalah sebesar 0,575017 atau 57,50%. Hal tersebut menggambarkan bahwa 57,50% dari *agency cost* (AC) dipengaruhi dan dapat dijelaskan oleh kelima variabel independen dalam penelitian ini yaitu dewan komisaris (DEKOM), dewan direksi (DEDIR), komite audit (KOMAUD), *leverage* (LEV), dan *free cash flow* (FCF). Sedangkan sekitar 42,50% lainnya kemungkinan dapat

dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya diluar model regresi seperti struktur kepemilikan perusahaan, tingkat persaingan, dan kebijakan dividen.

b. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji signifikansi parameter individual (uji statistik t) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011: 98). Pengujian uji t dilakukan dengan menggunakan kriteria berdasarkan perbandingan nilai t-statistik (t_{hitung}) dari masing-masing koefisien variabel independen terhadap nilai t_{tabel} dan juga berdasarkan probabilitas (ρ). Dalam penelitian ini $df(n-k-1)$ yang dihasilkan sebesar 120(126-5-1), dimana $n=126$ merupakan jumlah observasi dan $k=5$ merupakan jumlah variabel independen. Dengan nilai df 120 dan signifikansi 0,05 (5%), maka nilai t tabel adalah 1,65765. Untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, dengan menggunakan kriteria pengujian yaitu $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $\rho\text{-value} < 0,05$. Berikut hasil uji t yang telah dilakukan:

Tabel IV.10
Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.125104	0.012797	9.776164	0.0000
DEKOM	-0.001915	0.000480	-3.986475	0.0001
DEDIR	0.007539	0.001277	5.902680	0.0000
KOMAUD	-0.000403	0.000443	-0.909161	0.3651
LEV	-0.121790	0.017888	-6.808517	0.0000
FCF	0.047243	0.019877	2.376786	0.0190

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka peneliti dapat menjelaskan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sesuai dengan hipotesis yang telah dikembangkan. Berikut merupakan penjelasan pengujian hipotesis yang telah dilakukan:

1) Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa H_1 : Ukuran dewan komisaris (X_1) berpengaruh terhadap *Agency Cost* (Y). Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan, dewan komisaris (DEKOM) memiliki t hitung sebesar 3,986475 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0001. Hal tersebut menunjukkan bahwa t hitung lebih besar dari t tabel ($3,986475 > 1,65765$) serta menunjukkan nilai signifikansi ($0,0001 < 0,05$). Nilai t bertanda negatif menunjukkan bahwa Ukuran dewan komisaris (X_1) memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan *Agency Cost* (Y) yang memiliki arti bahwa semakin banyak jumlah rapat yang diadakan maka akan menekan besaran dari *Agency Cost* (Y). Hal tersebut menunjukkan bahwa dewan komisaris (DEKOM) yang diproksikan dengan jumlah rapat berpengaruh signifikan terhadap *agency cost* (AC). Dengan demikian hasil ini mendukung hipotesis yang dikembangkan, H_1 diterima.

2) Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa H_2 : Ukuran dewan direksi (X_2) berpengaruh terhadap *Agency Cost* (Y). Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan, dewan direksi (DEDIR) memiliki t hitung sebesar 5,902680 dengan tingkat signifikansi sebesar

0,0000. Hal tersebut menunjukkan bahwa t hitung lebih besar dari t tabel ($5,902680 > 1,65765$) serta menunjukkan nilai signifikansi ($0,0000 < 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa dewan direksi (DEDIR) yang diproksikan dengan jumlah anggota dewan direksi berpengaruh signifikan terhadap *agency cost* (AC). Dengan demikian hasil ini mendukung hipotesis yang dikembangkan, H_2 diterima.

3) Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa H_3 : Ukuran komite audit (X_3) berpengaruh terhadap *Agency Cost* (Y). Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan, komite audit (KOMAUD) memiliki t hitung sebesar 0,909161 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,3651. Hal tersebut menunjukkan bahwa t hitung lebih kecil dari t tabel ($0,909161 < 1,65765$) serta menunjukkan nilai signifikansi ($0,3651 > 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa komite audit (KOMAUD) yang diproksikan dengan jumlah rapat tidak berpengaruh terhadap *agency cost* (AC). Dengan demikian hasil ini menolak hipotesis yang dikembangkan, H_3 ditolak.

4) Pengujian Hipotesis 4

Hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa H_4 : *Leverage* (X_4) berpengaruh terhadap *Agency Cost* (Y). Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan, *leverage* (LEV) memiliki t hitung sebesar 6,808517 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0000. Hal tersebut menunjukkan bahwa t hitung lebih besar dari t tabel ($6,808517 > 1,65765$) serta menunjukkan nilai signifikansi ($0,0000 < 0,05$). Nilai t bertanda negatif

menunjukkan bahwa *leverage* (X_4) memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan *Agency Cost* (Y) yang memiliki arti bahwa semakin besar *leverage* (X_4) maka akan menekan besaran dari *Agency Cost* (Y). Hal tersebut menunjukkan bahwa *leverage* (LEV) berpengaruh signifikan terhadap *agency cost* (AC). Dengan demikian hasil ini mendukung hipotesis yang dikembangkan, H_4 diterima.

5) Pengujian Hipotesis 5

Hipotesis kelima yang diajukan dalam penelitian ini menyatakan bahwa H_5 : *Free Cash Flow* (X_5) berpengaruh terhadap *Agency Cost* (Y). Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan, *free cash flow* (FCF) memiliki t hitung sebesar 2,376786 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0190. Hal tersebut menunjukkan bahwa t hitung lebih besar dari t tabel ($2,376786 > 1,65765$) serta menunjukkan nilai signifikansi ($0,0190 < 0,05$). Hal tersebut menunjukkan bahwa *free cash flow* (FCF) berpengaruh signifikan terhadap *agency cost* (AC). Dengan demikian hasil ini mendukung hipotesis yang dikembangkan, H_5 diterima.

c. Uji Simultan (Uji F Statistik)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen/terikat. Dalam penelitian ini $df(n-k-1)$ yang dihasilkan sebesar $120(126-5-1)$, dimana $n=126$ merupakan jumlah observasi dan $k=5$ merupakan jumlah variabel independen.

Dengan nilai df 120 dan signifikansi 0,05 (5%), maka nilai f tabel adalah

2,29. Berikut hasil uji F yang telah dilakukan:

Effects Specification			
Weighted Statistics			
R-squared	0.592016	Mean dependent var	0.039110
Adjusted R-squared	0.575017	S.D. dependent var	0.032303
S.E. of regression	0.021058	Sum squared resid	0.053215
F-statistic	34.82590	Durbin-Watson stat	1.849284
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Berdasarkan hasil diatas, diperoleh nilai F hitung yaitu sebesar 34,82590.

Hal tersebut membuktikan F hitung lebih besar dari F tabel ($34,82590 > 2,29$)

dengan probabilitas (*Prob F-statistic*) sebesar 0,000000. Dari hasil tersebut

membuktikan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan

bahwa koefisien regresi DEKOM, DEDIR, KOMAUD, LEV, FCF atau

kelima variabel independen tersebut secara simultan berpengaruh terhadap

agency cost.

C. Pembahasan

1. Pengaruh Dewan Komisaris Terhadap *Agency Cost*.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan bahwasanya dewan komisaris memiliki arah negatif signifikan terhadap *agency cost*. Hal tersebut menjelaskan bahwa dengan bertambahnya jumlah rapat dewan komisaris akan menurunkan *agency cost* yang ditimbulkan dalam upaya untuk meminimalisir permasalahan keagenan antara pemilik saham dan manajer.

Kenyataan tersebut menandakan bahwa dengan diselenggarakannya rapat dewan komisaris dapat menekan *agency cost* (biaya keagenan) yang muncul, fakta tersebut disebabkan karena keefektifan seorang dewan komisaris dalam menjalankan fungsi dan perannya, selain itu rapat yang diselenggarakan juga terbukti dapat menekan biaya keagenan. Kemudian jika dilihat dalam sampel penelitian pada tahun 2014 PT. Pan Brothers tercatat mengadakan rapat dewan komisaris sebanyak 4 kali ditahun tersebut perusahaan memiliki tingkat rasio *agency cost* sebesar 7,71%, sedangkan pada tahun 2015 dengan jumlah rapat dewan komisaris yang lebih sedikit yaitu 3 kali tingkat rasio *agency cost* meningkat menjadi 8,71%, fakta tersebut membuktikan bahwa dengan bertambahnya rapat dewan komisaris akan menurunkan besaran *agency cost* perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Krisnauli & Hadiprajitno (2014) yang menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap biaya keagenan tetapi dengan proksi *asset turn over* (ATO), yang berarti bahwasanya semakin banyak jumlah dewan komisaris menandakan baiknya

kinerja manajemen dikarenakan tingginya rasio perputaran aset sehingga akan menekan *agency cost* (biaya keagenan). Kemudian didukung juga dalam penelitian Friantin & Laksono (2014) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio beban operasi, yang berarti kehadiran dari seorang komisaris independen dapat menekan besaran *agency cost* (biaya keagenan) suatu perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Wijayanti (2015) yang menyatakan bahwa dewan komisaris berpengaruh positif terhadap rasio biaya operasi atau dalam penelitian ini disebut *selling and general administrative (SGA)*.

2. Pengaruh Dewan Direksi Terhadap *Agency Cost*.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan bahwasanya dewan direksi memiliki arah positif signifikan terhadap *agency cost*. Hal tersebut menjelaskan bahwa dengan bertambahnya jumlah dewan direksi akan membuat meningkatnya *agency cost* yang ditimbulkan dalam upaya untuk meminimalisir permasalahan keagenan antara pemilik saham dan manajer.

Kenyataan tersebut menandakan bahwa dengan adanya keberadaan dewan direksi tidak dapat menekan *agency cost* (biaya keagenan) yang muncul malah membuat meningkatnya biaya keagenan, fakta tersebut disebabkan karena ukuran dewan direksi yang besar membuat ketidakefisienan dalam memantau tindakan manajemen sehingga memperbesar biaya keagenan. Jika dilihat dalam sampel penelitian seperti pada PT Astra International, tercatat perusahaan tersebut pada tahun 2013 memiliki dewan direksi sebanyak 8 orang yang mana pada tahun tersebut besaran rasio *agency cost* yaitu sebesar 8,61%, kemudian pada tahun

2014 memiliki dewan direksi sebanyak 9 orang dengan besaran rasio *agency cost* sebesar 9,24%, selanjutnya pada tahun 2015 memiliki dewan direksi sebanyak 10 orang dengan besaran rasio *agency cost* sebesar 10,58%. Fakta tersebut menjelaskan bahwa dengan semakin bertambahnya jumlah dewan direksi akan meningkatkan pula besaran *agency cost* perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Wijayanti (2015) yang menyatakan bahwa dewan direksi berpengaruh negatif terhadap rasio biaya operasi atau dalam penelitian ini disebut *selling and general administrative* (SGA). Kemudian dalam penelitian Krisnauli & Hadiprajitno (2014) menyatakan bahwa dewan direksi berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap biaya keagenan dengan proksi *aset turn over*, hal tersebut menandakan dewan direksi dalam penelitiannya tidak dapat menjelaskan secara akurat atas biaya keagenannya. Selanjutnya dalam penelitian Friantin & Laksono (2014) menyatakan bahwa dewan direksi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap rasio biaya operasi, yang berarti bahwa kehadiran dewan direksi tidak akan memengaruhi besaran *agency cost* (biaya keagenan) suatu perusahaan.

3. Pengaruh Komite Audit Terhadap *Agency Cost*.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan bahwasanya komite audit memiliki arah negatif tetapi tidak signifikan terhadap *agency cost*. Hal tersebut menjelaskan bahwa dengan bertambahnya jumlah rapat komite audit tidak akan mempengaruhi besaran *agency cost* yang ditimbulkan dalam upaya untuk meminimalisir permasalahan keagenan antara pemilik saham dan manajer.

Kenyataan tersebut menandakan bahwa dengan diadakannya rapat komite audit tidak akan mempengaruhi besaran *agency cost* (biaya keagenan) yang muncul, fakta tersebut disebabkan karena ketidakefektifan dan ketidakefisienan seorang komite audit dalam menjalankan fungsi dan perannya, selain itu juga rapat yang diselenggarakan tidak bertujuan untuk menekan *agency cost*. Jika dilihat dalam sampel penelitian seperti pada PT. Chandra Asri Petrochemical, tercatat perusahaan tersebut pada tahun 2013 mengadakan rapat komite audit sebanyak 4 kali yang mana pada tahun tersebut besaran rasio *agency cost* yaitu sebesar 2,66%, kemudian pada tahun 2014 mengadakan rapat komite audit sebanyak 12 kali dengan besaran rasio *agency cost* sebesar 2,73%, selanjutnya pada tahun 2015 mengadakan rapat komite audit sebanyak 6 kali dengan besaran rasio *agency cost* sebesar 4,82%. Fakta tersebut menjelaskan bahwa dengan intensitas jumlah rapat komite audit tidak dapat memengaruhi besaran *agency cost* perusahaan tersebut, karena ketidakkonsistennya yaitu pada saat jumlah rapat komite auditnya bertambah meningkatkan besaran rasio *agency cost*, akan tetapi ditahun berikutnya disaat jumlah rapat komite auditnya berkurang justru semakin meningkatkan besaran rasio *agency cost* perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Krisnauli & Hadiprajitno (2014) yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap biaya keagenan yang diprosikan oleh *aset turn over*. Kemudian hasil yang sama ditunjukkan dalam penelitian Friantin & Laksono (2014) walaupun berbeda pengertian yang menyatakan bahwa komite audit berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap beban operasi, yang berarti bahwa kehadiran komite

audit tidak akan memengaruhi besaran *agency cost* (biaya keagenan) suatu perusahaan. Kemudian dalam penelitian Handoko (2014) menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap beban operasi, yang berarti bahwa kehadiran komite audit tidak dapat menekan *agency cost* (biaya keagenan) yang muncul malah membuat meningkatnya biaya keagenan.

4. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Agency Cost*.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan bahwasanya *leverage* memiliki arah negatif signifikan terhadap *agency cost*. Hal tersebut menjelaskan bahwa dengan bertambahnya jumlah utang perusahaan dalam mendanai kegiatan operasionalnya akan membuat menurunnya *agency cost* yang ditimbulkan dalam upaya untuk meminimalisir permasalahan keagenan antara pemilik saham dan manajer.

Kenyataan tersebut menandakan bahwa dengan adanya porsi utang yang besar dapat menekan *agency cost* (biaya keagenan) yang muncul, fakta tersebut disebabkan karena dengan adanya penggunaan utang akan membuat ada pihak lain yang melakukan monitoring terhadap manajer yaitu dari kreditur yang meminjamkan dananya kepada perusahaan sehingga akan mengurangi biaya monitoring (salah satu komponen *agency cost*) yang dikeluarkan oleh pemegang saham. Jika dilihat dalam sampel penelitian seperti pada PT Argha Karya Prima Industry, tercatat perusahaan tersebut pada tahun 2013 memiliki rasio *leverage* sebesar 50,62% yang mana pada tahun tersebut besaran rasio *agency cost* yaitu sebesar 6,33%, kemudian pada tahun 2014 memiliki rasio *leverage* sebesar 53,48% dengan besaran rasio *agency cost* sebesar 5,92%, selanjutnya pada tahun

2015 memiliki rasio *leverage* sebesar 61,58% dengan besaran rasio *agency cost* sebesar 5,48%. Fakta tersebut menjelaskan bahwa dengan bertambahnya jumlah utang perusahaan tersebut akan menekan besaran *agency cost* pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Yasa & Dewi (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kos keagenan. Kemudian didukung juga dalam penelitian Roshanawaty (2012) yang menyatakan bahwa penggunaan utang akan mengurangi biaya keagenan. Akan tetapi hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian Sadewa & Yasa (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *agency cost* (biaya keagenan), hal tersebut menandakan bahwa semakin tinggi rasio *leverage* suatu perusahaan maka semakin tinggi pula biaya keagenan yang dikeluarkan perusahaan yang bersangkutan, jadi biaya yang dikeluarkan perusahaan tinggi dalam hal pemberian kompensasi kepada manajemen atas kinerjanya yang efektif dan efisien dalam hal penggunaan utang.

Pemanfaatan utang dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan merupakan hal yang wajar, dalam perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel rasio *leverage* tertinggi bernilai 88,09%, rasio tersebut tergolong sangat tinggi dan beresiko sehingga pihak peminjam dana (kreditur) pastinya akan melakukan monitoring secara ketat kepada perusahaan tersebut untuk memastikan dana yang telah dipinjamkannya bisa kembali bersama bunga yang telah ditetapkan pada saat awal perjanjian pinjaman. Hal tersebut akan mengurangi *monitoring cost* (salah satu komponen *agency cost*) yang dikeluarkan oleh pemegang saham.

5. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Agency Cost*.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan bahwasanya *free cash flow* memiliki arah positif signifikan terhadap *agency cost*. Hal tersebut menjelaskan bahwa dengan tersedianya *free cash flow* akan meningkatkan besaran *agency cost* yang ditimbulkan dalam upaya untuk meminimalisir permasalahan keagenan antara pemilik saham dan manajer.

Kenyataan tersebut menandakan bahwa dengan adanya *free cash flow* akan meningkatkan besaran *agency cost* (biaya keagenan) yang muncul, fakta tersebut disebabkan karena *free cash flow* dapat menjadi sumber permasalahan antara pemegang saham dan manajer, dimana pada umumnya pemegang saham lebih menginginkan mengonversikan *free cash flow* kedalam bentuk dividen sementara itu manajer lebih menginginkan *free cash flow* dikonversi menjadi laba ditahan yang dapat digunakan untuk keperluan operasional perusahaan, seperti membayar utang perusahaan ataupun dapat dipakai untuk melakukan ekspansi usaha atau bahkan bisa dialokasikan kepada sesuatu yang tidak bermanfaat (konsumtif), seperti pembelian mobil dinas mewah.

Pada penelitian ini ada perusahaan yang memiliki nilai rasio *free cash flow* yang negatif, hal tersebut menandakan perusahaan yang bersangkutan tidak menghasilkan *free cash flow*. Kemudian nilai rasio *free cash flow* tertinggi bernilai 42,33%, rasio tersebut sangat tinggi dan pastinya akan menimbulkan perbedaan perspektif dalam hal pengelolaannya antara pemegang saham dan manajer, yang akan berimplikasi pada meningkatnya *agency cost* (biaya keagenan).

Jika dilihat dalam sampel penelitian seperti pada PT. Trisula International tercatat perusahaan tersebut pada tahun 2013 memiliki rasio *free cash flow* sebesar 0,15% yang mana pada tahun tersebut besaran rasio *agency cost* yaitu sebesar 17,74%, kemudian pada tahun 2014 memiliki rasio *free cash flow* sebesar 0,60% dengan besaran rasio *agency cost* sebesar 18,24%, selanjutnya pada tahun 2015 memiliki rasio *free cash flow* sebesar 9,56% dengan besaran rasio *agency cost* sebesar 18,60%. Fakta tersebut menjelaskan bahwa dengan tersedianya *free cash flow* dapat meningkatkan besaran *agency cost* perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Yasa & Dewi (2016) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kos keagenan. Kemudian dalam penelitian Piramita (2012) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *agency cost* yang berarti semakin tinggi *free cash flow* maka *agency cost* nya juga semakin tinggi. Sama halnya dalam penelitian Shinta & Sumiyana (2013) yang menyatakan bahwa semakin banyak perusahaan memiliki *free cash flow* maka semakin tinggi pula biaya keagenannya.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian yang telah dilakukan ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh mekanisme *corporate governance* (dewan komisaris, dewan direksi, dan komite audit), *leverage* dan *free cash flow* terhadap *agency cost* (biaya keagenan). Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa dengan semakin banyak jumlah rapat dewan komisaris maka akan menekan *agency cost* (biaya keagenan) yang ditimbulkan. Hal tersebut disebabkan karena keefektifan seorang dewan komisaris dalam menjalankan fungsi dan perannya yang tercermin dalam rapat yang diadakannya. Diikuti dengan fakta berikutnya yaitu semakin banyak jumlah dewan direksi maka akan semakin tinggi pula *agency cost* (biaya keagenan) yang ditimbulkan. Hal tersebut disebabkan karena ukuran dewan direksi yang besar membuat ketidakefisienan dalam memantau tindakan manajemen sehingga memperbesar biaya keagenan.

Selanjutnya dari sisi komite audit bahwa bertambahnya jumlah rapat komite audit tidak akan mempengaruhi besaran *agency cost* yang ditimbulkan. Hal tersebut disebabkan karena ketidakefektifan dan ketidakefisienan seorang komite audit dalam menjalankan fungsi dan perannya, selain itu juga rapat yang diselenggarakan tidak bertujuan untuk menekan *agency cost*.

Kemudian dari sisi *leverage* (rasio utang) bahwa semakin tinggi rasio utang perusahaan maka akan menekan besaran *agency cost* (biaya keagenan) yang

muncul. Hal tersebut disebabkan karena dengan adanya penggunaan utang akan membuat ada pihak lain yang melakukan monitoring terhadap manajer yaitu dari kreditur yang meminjamkan dananya kepada perusahaan sehingga akan mengurangi biaya monitoring (salah satu komponen *agency cost*) yang dikeluarkan oleh pemegang saham. Terakhir yaitu dari sisi *free cash flow* bahwa dengan tersedianya *free cash flow* akan meningkatkan besaran *agency cost* yang ditimbulkan. Hal tersebut dikarenakan *free cash flow* yang menjadi salah satu faktor timbulnya *agency cost*, dikarenakan perbedaan keinginan antara pemegang saham dengan manajer dalam memperlakukan *free cash flow*.

B. Implikasi

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dalam penelitian ini, terdapat beberapa implikasi yaitu sebagai berikut:

1. Dewan komisaris berpengaruh terhadap *agency cost* (biaya keagenan). Hal ini menunjukkan dengan bertambahnya jumlah rapat dewan komisaris akan menurunkan *agency cost* (biaya keagenan). Fenomena tersebut menandakan keefektifan strategi yang dijalankan oleh dewan komisaris untuk menekan biaya keagenan. Bagi perusahaan, selalu memerhatikan tugas dan peran dari seorang dewan komisaris, apakah tugas yang dijalankannya sudah dapat menekan kemungkinan biaya keagenan yang muncul dengan melakukan evaluasi kerja terhadap komisaris-komisarisnya. Sehingga pada akhirnya dapat memaksimalkan peranan dewan komisaris meskipun tidak banyak jumlahnya dalam hal menekan besaran *agency cost*. Serta melihat keefektifan

dan keefisienan dalam rapat dewan komisaris yang tercermin dari hasil pengawasan komisaris kepada perusahaan maupun rekomendasi yang diberikan kepada direksi dalam menjalankan perusahaan kedepan.

2. Dewan direksi berpengaruh terhadap *agency cost* (biaya keagenan). Hal ini menunjukkan dengan bertambahnya dewan direksi akan meningkatkan *agency cost* (biaya keagenan). Fenomena tersebut menandakan ukuran dewan direksi yang besar membuat ketidakefisienan dalam memantau tindakan manajemen sehingga memperbesar biaya keagenan. Bagi perusahaan, sebaiknya lebih memerhatikan tugas dan peran dari seorang dewan direksi, apakah sudah baik dalam memantau kegiatan manajemen ataupun membuat berbagai kebijakan yang tepat dengan melakukan evaluasi kerja terhadap dewan direksinya jika dianggap kinerjanya tidak sesuai dengan harapan maka dapat diganti dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sehingga pada akhirnya dapat menempatkan serta memaksimalkan peranan dewan direksi sesuai dengan keahlian yang dimilikinya sehingga dapat menekan besaran *agency cost*.
3. Komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap *agency cost* (biaya keagenan). Hal ini menunjukkan dengan bertambahnya jumlah rapat komite audit tidak mempengaruhi besaran *agency cost* (biaya keagenan). Fenomena tersebut disebabkan karena ketidakefektifan dan ketidakefisienan seorang komite audit dalam menjalankan fungsi dan perannya, selain itu rapat komite audit yang diselenggarakan tidak bertujuan untuk menekan *agency cost*. Bagi perusahaan, sebaiknya lebih memerhatikan tugas dan peran dari seorang

komite audit, apakah sudah baik dalam melakukan identifikasi keperluan untuk memastikan integritas laporan keuangan maupun sudah baik dalam melakukan internal audit. Sehingga pada akhirnya dapat memaksimalkan peranan komite audit untuk menekan besaran *agency cost*.

4. *Leverage* berpengaruh terhadap *agency cost* (biaya keagenan). Dalam penelitian ini variabel *leverage* menunjukkan arah yang negatif signifikan. Hal ini menunjukkan dengan bertambahnya utang perusahaan maka akan menekan *agency cost* (biaya keagenan). Fenomena tersebut menandakan dengan tingkat utang yang tinggi membuat ada pihak eksternal dalam hal ini yaitu kreditur untuk melakukan monitoring terhadap manajer sehingga menekan biaya keagenan yang dikeluarkan oleh pemegang saham. Bagi perusahaan, meskipun dengan menambah jumlah utang dapat menekan *agency cost* (biaya keagenan) akan tetapi jumlah utang juga harus dikontrol pada tingkat yang wajar sehingga tidak beresiko tinggi terhadap kebangkrutan jika sewaktu-waktu perusahaan tidak dapat membayar utangnya.
5. *Free cash flow* berpengaruh terhadap *agency cost* (biaya keagenan). Hal ini menunjukkan dengan tersedianya *free cash flow* mempengaruhi besaran *agency cost* (biaya keagenan). Fenomena tersebut disebabkan karena *free cash flow* dapat menjadi sumber permasalahan antara pemegang saham dan manajer, dimana pada umumnya pemegang saham lebih menginginkan mengonversikan *free cash flow* kedalam bentuk dividen sementara itu manajer lebih menginginkan *free cash flow* dikonversi menjadi laba ditahan. Bagi perusahaan, jika menghasilkan *free cash flow* sebaiknya disikapi dengan

baik yaitu dengan melakukan perhitungan yang matang serta bijak dalam hal penggunaannya, sebagai contoh jika *free cash flow* dikonversikan sebagian dalam bentuk dividen kepada pemegang saham sebagai bentuk kewajiban perusahaan dalam hal pemberian manfaat atas dana yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham, jumlah yang dikonversikan juga harus sudah diperhitungkan dengan matang sehingga pemegang saham tidak merasa dicurangi manajemen, kemudian sebagiannya lagi dikonversikan dalam bentuk laba ditahan yang juga harus jelas pengalokasiannya dan sesuai dengan *urgency*-nya, seperti dialokasikan untuk membayar utang-utang yang mau jatuh tempo ataupun ada peluang yang bagus untuk melakukan pembangunan pabrik baru dalam rangka meningkatkan produksi, dan sebagainya.

C. Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat peneliti berikan adalah sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi lain dalam mengukur sebuah *agency cost* (biaya keagenan), seperti menggunakan proksi *asset turn over* (ATO) atau *audit fee*. Kemudian untuk mengukur mekanisme *corporate governance* dengan menggunakan skor CGPI, serta dalam mengukur variabel *leverage* dan *free cash flow* dapat digunakan proksi yang berbeda dengan penelitian ini. Hal tersebut bertujuan agar dapat membandingkan hasil penelitian berdasarkan proksi yang lain.

2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah tahun pengamatan beserta menambah jumlah sampel yang lebih besar agar memperoleh hasil penelitian yang merepresentasikan sebuah *agency cost* (biaya keagenan).
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel independen lainnya yang belum diujikan dalam penelitian ini, seperti variabel struktur kepemilikan perusahaan, tingkat persaingan, kebijakan dividen, dan lain-lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Ansolino, *et al.* *Buku Ajar Ekonometrika*. Yogyakarta: Deepublish, 2016.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat, 2009.
- Bursa Efek Indonesia. *Laporan Keuangan Perusahaan 2013*. Jakarta: BEI, 2014.
- _____. *Laporan Keuangan Perusahaan 2014*. Jakarta: BEI, 2015.
- _____. *Laporan Keuangan Perusahaan 2015*. Jakarta: BEI, 2016.
- Christianus. *Belajar Kilat SPSS 17*. Yogyakarta: CV. Andi Offset, 2010.
- Dewi, Ni Luh Gede Emy Lestari, dan Putu Agus Ardiana. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial pada Agency Cost Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012.” *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2014: 245-258.
- Faizal. “Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance.” *Symposium Nasional Akuntansi VII*, 2004: 186-197.
- Ghozali, Imam, dan Dwi Ratmono. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2013.
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Mutivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro, 2011.
- Griffin, Ricky W. *Manajemen*. Jakarta: Erlangga, 2004.
- Hall, James A., dan Tommie Singleton. *Audit Teknologi Informasi dan Assurance*. Jakarta : Salemba Empat, 2007.
- Handoko, Jesica. “Pengaruh Struktur Modal dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Agency Cost Perusahaan LQ45 di BEI Tahun 2013.” *The 7th NCFB and Doctoral Colloquium 2014*, 2014: 226-253.
- Horne, James C. Van, dan John M. Wachowicz. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Edisi 12 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat, 2007.
- Horngren, dan Harrison. *Akuntansi Edisi Ketujuh*. Jakarta: Salemba Empat, 2007.

- Keown, Arthur J., *et al.* *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Macanan Jaya Cemerlang, 2010.
- Krisnauli, dan Paulus Basuki Hadiprajitno. "Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan terhadap Agency Cost (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012)." *Diponegoro Journal of Accounting*, 2014: 1-13.
- Kuswiratmo, Bonifasius Aji. *Keuntungan & Risiko Menjadi Direktur, Komisaris, dan Pemegang Saham*. Jakarta: Visimedia Pustaka, 2016.
- Madura, Jeff. *Pengantar Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat, 2007.
- Mangalandum, Rosa Sekar. *Gaji di Bank Berdasarkan Performance-Based*. 2013. <http://swa.co.id/swa/business-strategy/gaji-di-bank-mandiri-berdasarkan-performance-based> (diakses Februari 28, 2017).
- Nisfiannoor, Muhammad. *Pendekatan Statistika Modern Untuk Ilmu Sosial*. Jakarta: Salemba Humanika, 2009.
- Nurdizal M. Rachman, Asep Efendi, dan Emir Wicaksana. *Panduan Lengkap Corporate Social Responsibility*. Jakarta: Penebar Swadaya, 2011.
- Pearce, dan Robinson. *Manajemen Strategis Formulasi, Implementasi, dan Pengendalian*. Jakarta: Salemba Empat, 2008.
- Piramita, Santi. *Analisis Pengaruh Free Cash Flow terhadap Agency Cost dan Kinerja Keuangan*. Skripsi, Jakarta: Universitas Indonesia, 2012.
- Pratisto, Arif. *Cara Mudah Mengatasi Masalah Statistik dan Rancangan Percobaan dengan SPSS 12*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2004.
- Prawibowo, Teguh, dan Agung Juliarto. "Analisis Pengaruh Persaingan terhadap Agency Cost (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2010-2012)." *Diponegoro Journal of Accounting*, 2014: 1-15.
- Prayitno, Shinta Marshalita, dan Sumiyana. "Dampak Aliran Kas Bebas Terhadap Biaya Keagenan, Kinerja, Nilai, dan Pengembalian Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia Tahun 2006-2011." *Jurnal e-maksi Harapan*, 2013: 20-34.
- Purwana, Dedi, *et al.* *Pedoman Penulisan Skripsi Sarjana Fakultas Ekonomi*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, 2012.

- Putra, Idris Rusadi. *BPK Temukan Penyimpangan Jamsostek Lebih dari 7 Triliun*. 2012. <https://www.merdeka.com/uang/bpk-temukan-penyimpangan-jamsostek-lebih-dari-rp-7-triliun.html> (diakses Februari 28, 2017).
- Putri, Made Ayu Mentari, dan I Made Sukartha. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance pada Agency Cost." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 2016: 183-213.
- Roshanawaty, Fega Dwi. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Penggunaan Hutang terhadap Biaya Keagenan*. Skripsi, Jakarta: Universitas Indonesia, 2012.
- Sadewa, Nanda, dan Gerianta Wirawan Yasa. "Pengaruh Corporate Governance dan Leverage pada Agency Cost." *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 2016: 17-27.
- SahamOK. *Manufaktur 2013*. 2014. <https://www.sahamok.com/perusahaan-manufaktur-di-bei/manufaktur-2015/> (diakses April 5, 2017).
- _____. *Manufaktur 2014*. 2015. <https://www.sahamok.com/perusahaan-manufaktur-di-bei/manufaktur-2014/> (diakses April 5, 2017).
- _____. *Manufaktur 2015*. 2016. <https://www.sahamok.com/perusahaan-manufaktur-di-bei/manufaktur-2015/> (diakses April 5, 2017).
- Saputro, Aga Nugroho, dan Muchamad Syafruddin. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Biaya Keagenan (Studi Empiris Pada Perusahaan Keuangan Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010)." *Diponegoro Journal of Accounting*, 2012: 1-13.
- Sudarma, Putu Mudyasani, dan I Wayan Putra. "Pengaruh Good Corporate Governance pada Biaya Keagenan." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9.3, 2014: 591-607.
- Suyono. "Regresi Linier Ganda." Dalam *Analisis Regresi Untuk Penelitian*, oleh Suyono, 99-102. Yogyakarta: Deepublish, 2015.
- Swarjana, I Ketut. *Statistik Kesehatan*. Yogyakarta: CV. Andi Offset, 2016.
- Wijayanti, Fitri Laela. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Direksi, Dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Biaya Keagenan." *Jurnal EBBANK*, 2015: 1-16.

- Winarno, Wing Wahyu. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews Edisi Kedua*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, 2009.
- Yasa, Gerianta Wirawan, dan Ni Luh Ayu Sukrisna Dewi. "Free Cash Flow, Outsider Ownership, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap Kos Keagenan." *Jurnal Akuntansi/Volume XX, No.03*, 2016: 389-406.
- Zaman, Badrus. "Pengaruh Mekanisme Internal Corporate Governance terhadap Agency Cost (Studi pada Perusahaan Manufaktur di BEI)." *Nusantara of Research Universitas Nusantara PGRI Kediri*, 2014: 125-140.
- Zulfikar, dan I Nyoman Budiantara. *Manajemen Riset dengan Pendekatan Komputasi Statistika*. Yogyakarta: Deepublish, 2014.

Lampiran 1

Daftar Sampel

No.	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1.	PT. Indocement Tungal Prakasa Tbk	INTP
2.	PT. Semen Gresik Tbk	SMGR
3.	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	WIIM
4.	PT. Citra Turbindo Tbk	CTBN
5.	PT. Indal Aluminium Industry Tbk	INAI
6.	PT. Indo Acitama Tbk	SRSN
7.	PT. Budi Acid Jaya Tbk	BUDI
8.	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	DPNS
9.	PT. Ekadharma International Tbk	EKAD
10.	PT. Chandra Asri Petrochemical Tbk	TPIA
11.	PT. Argha Karya Prima Industry Tbk	AKPI
12.	PT. Champion Pasific Indonesia Tbk	IGAR
13.	PT. Indopoly Swakarsa Industry Tbk	IPOL
14.	PT. Trias Sentosa Tbk	TRST
15.	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
16.	PT. Alkindo Naratama Tbk	ALDO
17.	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP
18.	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	TKIM
19.	PT. Astra International Tbk	ASII
20.	PT. Astra Auto Part Tbk	AUTO
21.	PT. Indo Kordsa Tbk	BRAM
22.	PT. Indospring Tbk	INDS
23.	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM
24.	PT. Eratex Djaya Tbk	ERTX
25.	PT. Indo Rama Synthetic Tbk	INDR
26.	PT. Pan Brothers Tbk	PBRX
27.	PT. Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY
28.	PT. Trisula International Tbk	TRIS
29.	PT. Jembo Cable Company Tbk	JECC
30.	PT. KMI Wire and Cable Tbk	KBLI
31.	PT. Kabelindo Murni Tbk	KBLM
32.	PT. Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk	SCCO
33.	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
34.	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
35.	PT. Mayora Indah Tbk	MYOR
36.	PT. Lionmesh Prima Tbk	LMSH
37.	PT. Siantar Top Tbk	STTP
38.	PT. Sekar Bumi Tbk	SKBM
39.	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP

40.	PT. Beton Jaya Manunggal Tbk	BTON
41.	PT. Unilever Indonesia Tbk	UNVR
42.	PT. Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO

Lampiran 2

Data Agency Cost (SGA)

Kode Perusahaan	Tahun	Biaya Operasional	Penjualan	SGA
INTP	2013	Rp2.726.802.000.000	Rp18.691.286.000.000	0,14588627
INTP	2014	Rp3.307.719.000.000	Rp19.996.264.000.000	0,16541685
INTP	2015	Rp2.973.501.000.000	Rp17.798.055.000.000	0,167068874
SMGR	2013	Rp3.971.709.135.000	Rp24.501.240.780.000	0,162102367
SMGR	2014	Rp4.644.864.086.000	Rp26.987.035.135.000	0,172114649
SMGR	2015	Rp4.746.622.136.000	Rp26.948.004.471.000	0,176140023
WIIM	2013	Rp289.383.729.382	Rp1.588.022.200.150	0,18222902
WIIM	2014	Rp321.527.028.656	Rp1.661.533.200.316	0,19351225
WIIM	2015	Rp359.272.029.421	Rp1.839.419.574.956	0,195318151
CTBN	2013	\$35.561.955	\$244.169.861	0,145644327
CTBN	2014	\$27.538.816	\$207.443.129	0,13275357
CTBN	2015	\$22.527.166	\$113.656.193	0,198204474
INAI	2013	Rp60.209.881.380	Rp640.702.671.875	0,093974762
INAI	2014	Rp80.370.898.926	Rp933.462.438.255	0,086099768
INAI	2015	Rp95.529.054.990	Rp1.384.675.922.166	0,06899019
SRSN	2013	Rp50.364.498.000	Rp392.315.526.000	0,128377529
SRSN	2014	Rp59.186.991.000	Rp472.834.591.000	0,125174833
SRSN	2015	Rp80.478.270.000	Rp531.573.325.000	0,151396367
BUDI	2013	Rp151.609.000.000	Rp2.588.954.000.000	0,058559944
BUDI	2014	Rp144.847.000.000	Rp2.284.211.000.000	0,063412268
BUDI	2015	Rp98.244.000.000	Rp2.378.805.000.000	0,041299728
DPNS	2013	Rp23.872.233.545	Rp131.333.196.189	0,181768466
DPNS	2014	Rp24.929.367.345	Rp132.775.925.237	0,187755177
DPNS	2015	Rp26.027.221.840	Rp118.475.319.120	0,219684758
EKAD	2013	Rp56.082.750.416	Rp418.668.758.096	0,133954945
EKAD	2014	Rp69.258.847.899	Rp526.573.620.057	0,131527379
EKAD	2015	Rp74.324.129.273	Rp531.537.606.573	0,139828543
TPIA	2013	\$66.727.000	\$2.506.414.000	0,026622497
TPIA	2014	\$67.385.000	\$2.460.051.000	0,027391709
TPIA	2015	\$66.507.000	\$1.377.573.000	0,048278385
AKPI	2013	Rp105.419.591.000	Rp1.663.385.190.000	0,063376536
AKPI	2014	Rp115.181.612.000	Rp1.945.383.031.000	0,059207678
AKPI	2015	Rp110.693.839.000	Rp2.017.466.511.000	0,054867745
IGAR	2013	Rp29.928.853.107	Rp643.403.327.263	0,046516472
IGAR	2014	Rp31.106.473.748	Rp737.863.227.409	0,042157506
IGAR	2015	Rp34.241.323.073	Rp677.331.846.043	0,050553245
IPOL	2013	\$23.472.785	\$233.483.218	0,100533071
IPOL	2014	\$23.806.977	\$229.688.106	0,10364915

IPO	2015	\$24.728.331	\$200.542.395	0,123307249
TRST	2013	Rp143.730.291.999	Rp2.033.149.367.039	0,070693425
TRST	2014	Rp146.423.850.666	Rp2.507.884.797.367	0,058385397
TRST	2015	Rp143.709.510.436	Rp2.457.349.444.991	0,058481512
CPIN	2013	Rp1.734.072.000.000	Rp25.662.992.000.000	0,067570921
CPIN	2014	Rp1.872.179.000.000	Rp29.150.275.000.000	0,064225089
CPIN	2015	Rp1.809.256.000.000	Rp30.107.727.000.000	0,060092746
ALDO	2013	Rp45.543.865.326	Rp399.345.658.763	0,114046226
ALDO	2014	Rp50.770.357.094	Rp493.881.857.454	0,102798587
ALDO	2015	Rp61.440.219.629	Rp538.363.112.800	0,114124126
INKP	2013	\$277.119.000	\$2.651.473.000	0,104515113
INKP	2014	\$261.608.000	\$2.635.037.000	0,099280579
INKP	2015	\$282.847.000	\$2.834.278.000	0,09979508
TKIM	2013	\$118.350.000	\$1.222.356.000	0,096821221
TKIM	2014	\$116.689.000	\$1.194.755.000	0,097667723
TKIM	2015	\$97.593.000	\$1.062.531.000	0,091849555
ASII	2013	Rp16.708.000.000.000	Rp193.880.000.000.000	0,086177017
ASII	2014	Rp18.646.000.000.000	Rp201.701.000.000.000	0,092443766
ASII	2015	Rp19.498.000.000.000	Rp184.196.000.000.000	0,105854633
AUTO	2013	Rp1.040.621.000.000	Rp10.701.988.000.000	0,097236233
AUTO	2014	Rp1.291.307.000.000	Rp12.255.427.000.000	0,105366137
AUTO	2015	Rp1.354.658.000.000	Rp11.723.787.000.000	0,115547817
BRAM	2013	\$11.173.536	\$200.167.829	0,055820838
BRAM	2014	\$12.031.368	\$207.717.046	0,05792191
BRAM	2015	\$11.821.505	\$207.866.547	0,056870647
INDS	2013	Rp151.191.486.733	Rp1.702.447.098.851	0,088808332
INDS	2014	Rp158.901.286.693	Rp1.866.977.260.105	0,085111528
INDS	2015	Rp162.920.277.584	Rp1.659.505.639.261	0,098173982
SMSM	2013	Rp239.236.179.073	Rp2.372.982.726.295	0,100816654
SMSM	2014	Rp237.295.000.000	Rp2.632.860.000.000	0,090128226
SMSM	2015	Rp314.358.000.000	Rp2.802.924.000.000	0,112153594
ERTX	2013	\$3.122.951	\$56.984.140	0,054803863
ERTX	2014	\$2.692.144	\$54.432.884	0,049458045
ERTX	2015	\$2.896.754	\$69.181.934	0,041871538
INDR	2013	\$40.402.268	\$758.439.121	0,053270285
INDR	2014	\$46.479.252	\$726.082.150	0,064013765
INDR	2015	\$50.303.763	\$682.041.230	0,073754724
PBRX	2013	\$23.028.659	\$339.723.836	0,067786409
PBRX	2014	\$26.118.866	\$338.529.242	0,077153943
PBRX	2015	\$36.490.973	\$418.575.192	0,087179015
RICY	2013	Rp33.187.520.884	Rp256.726.418.918	0,129271935
RICY	2014	Rp179.000.306.721	Rp1.185.443.580.242	0,150998588
RICY	2015	Rp187.692.093.458	Rp1.111.051.293.008	0,168931979
TRIS	2013	Rp118.972.651.645	Rp670.290.947.164	0,177494045

TRIS	2014	Rp136.278.181.095	Rp746.828.922.732	0,182475768
TRIS	2015	Rp159.940.273.449	Rp859.743.472.895	0,186032553
JECC	2013	Rp65.489.564.000	Rp1.490.073.098.000	0,043950571
JECC	2014	Rp77.292.646.000	Rp1.493.012.114.000	0,051769604
JECC	2015	Rp72.152.284.000	Rp1.663.335.876.000	0,04337806
KBLI	2013	Rp100.860.459.376	Rp2.572.350.076.614	0,039209461
KBLI	2014	Rp94.124.436.882	Rp2.384.078.038.239	0,039480435
KBLI	2015	Rp114.240.986.322	Rp2.662.038.531.021	0,042914851
KBLM	2013	Rp29.295.293.036	Rp1.032.787.438.869	0,028365269
KBLM	2014	Rp28.860.811.735	Rp919.537.870.594	0,031386213
KBLM	2015	Rp39.826.769.102	Rp967.710.339.797	0,041155672
SCCO	2013	Rp112.577.395.793	Rp3.751.042.310.613	0,030012297
SCCO	2014	Rp105.378.316.047	Rp3.703.267.949.291	0,028455493
SCCO	2015	Rp114.372.811.403	Rp3.533.081.041.052	0,032371975
ICBP	2013	Rp3.954.039.000.000	Rp25.094.681.000.000	0,157564824
ICBP	2014	Rp5.154.169.000.000	Rp30.022.463.000.000	0,171677087
ICBP	2015	Rp5.898.590.000.000	Rp31.741.094.000.000	0,18583449
INDF	2013	Rp8.550.294.000.000	Rp57.731.998.000.000	0,148103206
INDF	2014	Rp10.568.078.000.000	Rp63.594.452.000.000	0,166179245
INDF	2015	Rp10.754.335.000.000	Rp64.061.947.000.000	0,167873995
MYOR	2013	Rp1.616.856.544.095	Rp12.017.837.133.337	0,134538064
MYOR	2014	Rp1.643.928.450.626	Rp14.169.088.278.238	0,116022176
MYOR	2015	Rp2.335.715.287.020	Rp14.818.730.635.847	0,15761912
LMSH	2013	Rp8.777.083.539	Rp256.210.760.822	0,034257279
LMSH	2014	Rp10.162.858.230	Rp249.072.012.369	0,040802891
LMSH	2015	Rp9.666.105.515	Rp174.598.965.938	0,055361757
STTP	2013	Rp126.463.478.467	Rp1.694.935.468.814	0,074612562
STTP	2014	Rp184.041.169.978	Rp2.170.464.194.350	0,084793461
STTP	2015	Rp235.797.833.764	Rp2.544.277.844.656	0,092677706
SKBM	2013	Rp82.195.397.537	Rp1.296.618.257.503	0,063392133
SKBM	2014	Rp106.246.129.981	Rp1.480.764.903.724	0,071750843
SKBM	2015	Rp117.241.883.500	Rp1.362.245.580.664	0,08606516
HMSP	2013	Rp5.471.081.000.000	Rp75.025.207.000.000	0,072923238
HMSP	2014	Rp6.694.643.000.000	Rp80.690.139.000.000	0,0829673
HMSP	2015	Rp7.716.318.000.000	Rp89.069.306.000.000	0,08663274
BTON	2013	Rp5.676.026.124	Rp113.547.870.414	0,049987958
BTON	2014	Rp6.486.658.006	Rp96.008.496.750	0,067563374
BTON	2015	Rp7.022.223.849	Rp67.679.530.150	0,103756983
UNVR	2013	Rp8.656.745.000.000	Rp30.757.435.000.000	0,281452111
UNVR	2014	Rp9.319.814.000.000	Rp34.511.534.000.000	0,270049254
UNVR	2015	Rp10.705.089.000.000	Rp36.484.030.000.000	0,29341849
TOTO	2013	Rp139.921.284.327	Rp1.711.306.783.682	0,081762829
TOTO	2014	Rp142.426.336.087	Rp2.053.630.374.083	0,069353443
TOTO	2015	Rp166.745.857.801	Rp2.278.673.871.193	0,07317671

Lampiran 3

Data Dewan Komisaris, Dewan Direksi, dan Komite Audit

Kode Perusahaan	Tahun	Jumlah Rapat Dewan Komisaris	Dewan Direksi	Jumlah Rapat Komite Audit
INTP	2013	2	9	4
INTP	2014	2	9	4
INTP	2015	6	9	4
SMGR	2013	16	7	12
SMGR	2014	21	7	26
SMGR	2015	11	7	12
WIIM	2013	2	6	2
WIIM	2014	4	6	3
WIIM	2015	6	6	4
CTBN	2013	6	6	5
CTBN	2014	3	6	4
CTBN	2015	6	6	4
INAI	2013	30	5	4
INAI	2014	32	5	4
INAI	2015	28	5	4
SRSN	2013	4	5	4
SRSN	2014	5	6	6
SRSN	2015	6	6	6
BUDI	2013	4	7	4
BUDI	2014	4	7	4
BUDI	2015	6	7	4
DPNS	2013	4	4	4
DPNS	2014	4	4	4
DPNS	2015	4	4	4
EKAD	2013	3	3	5
EKAD	2014	6	3	5
EKAD	2015	6	3	6
TPIA	2013	4	7	4
TPIA	2014	4	7	12
TPIA	2015	4	7	6
AKPI	2013	3	5	3
AKPI	2014	2	5	3
AKPI	2015	6	5	3
IGAR	2013	4	3	4
IGAR	2014	4	3	4
IGAR	2015	4	3	4
IPOL	2013	5	7	5
IPOL	2014	1	8	5

IPOL	2015	6	8	4
TRST	2013	2	4	6
TRST	2014	6	3	6
TRST	2015	6	3	6
CPIN	2013	10	7	36
CPIN	2014	10	7	32
CPIN	2015	9	7	33
ALDO	2013	12	3	6
ALDO	2014	12	3	6
ALDO	2015	12	3	6
INKP	2013	4	9	14
INKP	2014	4	10	9
INKP	2015	5	10	5
TKIM	2013	4	9	14
TKIM	2014	4	9	9
TKIM	2015	5	9	5
ASII	2013	4	8	5
ASII	2014	4	9	7
ASII	2015	4	10	9
AUTO	2013	4	9	6
AUTO	2014	4	9	6
AUTO	2015	4	8	6
BRAM	2013	0	7	4
BRAM	2014	2	7	5
BRAM	2015	3	7	4
INDS	2013	6	3	5
INDS	2014	6	3	5
INDS	2015	6	3	2
SMSM	2013	4	5	4
SMSM	2014	4	5	4
SMSM	2015	4	5	4
ERTX	2013	4	4	4
ERTX	2014	4	3	4
ERTX	2015	6	3	4
INDR	2013	2	2	4
INDR	2014	2	2	4
INDR	2015	3	2	4
PBRX	2013	4	6	10
PBRX	2014	4	6	10
PBRX	2015	3	5	4
RICY	2013	4	4	4
RICY	2014	4	4	4
RICY	2015	24	4	22
TRIS	2013	11	4	4

TRIS	2014	12	3	9
TRIS	2015	12	3	12
JECC	2013	4	4	18
JECC	2014	4	4	17
JECC	2015	6	4	14
KBLI	2013	8	5	4
KBLI	2014	9	6	4
KBLI	2015	9	6	4
KBLM	2013	6	3	6
KBLM	2014	6	3	4
KBLM	2015	6	3	36
SCCO	2013	12	4	4
SCCO	2014	12	4	4
SCCO	2015	12	5	4
ICBP	2013	2	9	7
ICBP	2014	2	9	6
ICBP	2015	7	9	7
INDF	2013	2	9	9
INDF	2014	2	9	9
INDF	2015	8	10	6
MYOR	2013	4	5	4
MYOR	2014	5	5	5
MYOR	2015	7	5	7
LMSH	2013	3	3	3
LMSH	2014	4	3	4
LMSH	2015	9	3	4
STTP	2013	12	3	5
STTP	2014	12	3	4
STTP	2015	12	4	4
SKBM	2013	12	6	12
SKBM	2014	16	6	4
SKBM	2015	16	6	4
HMSP	2013	4	7	9
HMSP	2014	4	7	8
HMSP	2015	4	7	4
BTON	2013	5	3	5
BTON	2014	5	3	5
BTON	2015	6	3	5
UNVR	2013	4	10	4
UNVR	2014	4	8	4
UNVR	2015	4	9	4
TOTO	2013	2	10	12
TOTO	2014	2	11	12
TOTO	2015	2	11	12

Lampiran 4

Data Rasio *Leverage* (DAR)

Kode Perusahaan	Tahun	Total Utang	Total Aktiva	DAR
INTP	2013	Rp3.629.554.000.000	Rp26.607.241.000.000	0,136412265
INTP	2014	Rp4.100.172.000.000	Rp28.884.973.000.000	0,141948272
INTP	2015	Rp3.772.410.000.000	Rp27.638.360.000.000	0,136491818
SMGR	2013	Rp8.988.908.217.000	Rp30.792.884.092.000	0,291915112
SMGR	2014	Rp9.312.214.091.000	Rp34.314.666.027.000	0,271377087
SMGR	2015	Rp10.712.320.531.000	Rp38.153.118.932.000	0,280771817
WIIM	2013	Rp447.651.956.356	Rp1.229.011.260.881	0,364237473
WIIM	2014	Rp478.482.577.195	Rp1.332.907.675.785	0,358976534
WIIM	2015	Rp398.991.064.485	Rp1.342.700.045.391	0,297155769
CTBN	2013	\$123.248.227	\$274.151.287	0,449562825
CTBN	2014	\$113.598.060	\$259.894.737	0,437092576
CTBN	2015	\$96.768.655	\$230.679.826	0,419493359
INAI	2013	Rp639.563.606.250	Rp765.881.409.376	0,835068717
INAI	2014	Rp751.439.553.825	Rp897.281.657.710	0,837462292
INAI	2015	Rp1.090.438.393.880	Rp1.330.259.296.537	0,819718679
SRSN	2013	Rp106.406.914.000	Rp420.782.548.000	0,252878629
SRSN	2014	Rp134.510.685.000	Rp463.347.124.000	0,29030219
SRSN	2015	Rp233.993.478.000	Rp574.073.314.000	0,407602082
BUDI	2013	Rp1.497.754.000.000	Rp2.382.875.000.000	0,628549127
BUDI	2014	Rp1.563.631.000.000	Rp2.476.982.000.000	0,631264579
BUDI	2015	Rp2.160.702.000.000	Rp3.265.953.000.000	0,661583924
DPNS	2013	Rp32.944.704.261	Rp256.372.669.050	0,128503184
DPNS	2014	Rp32.794.800.672	Rp268.877.322.944	0,121969381
DPNS	2015	Rp33.187.031.327	Rp274.483.110.371	0,120907371
EKAD	2013	Rp105.893.942.734	Rp343.601.504.089	0,30818824
EKAD	2014	Rp138.149.558.606	Rp411.348.790.570	0,335845302
EKAD	2015	Rp97.730.178.889	Rp389.691.595.500	0,250788521
TPIA	2013	\$1.052.115.000	\$1.907.438.000	0,551585425
TPIA	2014	\$1.054.262.000	\$1.923.510.000	0,548092809
TPIA	2015	\$975.540.000	\$1.862.386.000	0,523811927
AKPI	2013	Rp1.055.230.963.000	Rp2.084.567.189.000	0,506211058
AKPI	2014	Rp1.191.196.937.000	Rp2.227.042.590.000	0,534878382
AKPI	2015	Rp1.775.577.239.000	Rp2.883.143.132.000	0,61584776
IGAR	2013	Rp89.003.869.709	Rp314.746.644.499	0,282779408
IGAR	2014	Rp86.443.556.430	Rp349.894.783.575	0,247055859
IGAR	2015	Rp73.471.782.127	Rp383.936.040.590	0,19136464
IPOLE	2013	\$126.170.732	\$277.508.446	0,454655467
IPOLE	2014	\$130.594.618	\$285.405.493	0,457575699

IPOL	2015	\$127.579.183	\$280.780.071	0,454374068
TRST	2013	Rp1.551.242.364.818	Rp3.260.919.505.192	0,47570704
TRST	2014	Rp1.499.792.311.890	Rp3.261.285.495.052	0,459877651
TRST	2015	Rp1.400.438.809.900	Rp3.357.359.499.954	0,417125068
CPIN	2013	Rp5.771.297.000.000	Rp15.722.197.000.000	0,36707955
CPIN	2014	Rp9.919.150.000.000	Rp20.862.439.000.000	0,475454955
CPIN	2015	Rp12.123.488.000.000	Rp24.684.915.000.000	0,491129421
ALDO	2013	Rp161.595.933.059	Rp301.479.232.221	0,536010165
ALDO	2014	Rp197.391.610.046	Rp356.814.265.668	0,553205488
ALDO	2015	Rp195.081.792.385	Rp366.010.819.198	0,532994606
INKP	2013	\$4.483.196.000	\$6.777.194.000	0,661512124
INKP	2014	\$4.110.901.000	\$6.519.273.000	0,6305766
INKP	2015	\$4.415.317.000	\$7.038.412.000	0,627317213
TKIM	2013	\$1.806.691.000	\$2.604.956.000	0,693559123
TKIM	2014	\$1.779.629.000	\$2.710.936.000	0,656462934
TKIM	2015	\$1.727.754.000	\$2.683.873.000	0,643754008
ASII	2013	Rp107.806.000.000.000	Rp213.994.000.000.000	0,50378048
ASII	2014	Rp115.705.000.000.000	Rp236.029.000.000.000	0,490215185
ASII	2015	Rp118.902.000.000.000	Rp245.435.000.000.000	0,484454132
AUTO	2013	Rp3.058.924.000.000	Rp12.617.678.000.000	0,242431611
AUTO	2014	Rp4.244.369.000.000	Rp14.380.926.000.000	0,295138783
AUTO	2015	Rp4.195.684.000.000	Rp14.339.110.000.000	0,292604213
BRAM	2013	\$76.167.147	\$239.028.396	0,318653132
BRAM	2014	\$129.647.357	\$308.298.067	0,420526013
BRAM	2015	\$108.900.841	\$291.834.622	0,373159429
INDS	2013	Rp443.652.749.965	Rp2.196.518.364.473	0,201979987
INDS	2014	Rp454.347.526.616	Rp2.282.666.078.493	0,199042484
INDS	2015	Rp634.889.428.231	Rp2.553.928.346.219	0,248593281
SMSM	2013	Rp694.304.234.869	Rp1.701.103.245.176	0,40814938
SMSM	2014	Rp602.558.000.000	Rp1.749.395.000.000	0,344437934
SMSM	2015	Rp779.860.000.000	Rp2.220.108.000.000	0,351271199
ERTX	2013	\$35.123.882	\$45.560.734	0,77092441
ERTX	2014	\$33.592.932	\$46.296.273	0,725607696
ERTX	2015	\$35.854.739	\$52.990.761	0,676622459
INDR	2013	\$437.129.590	\$734.920.885	0,59479816
INDR	2014	\$437.471.786	\$741.160.600	0,59025235
INDR	2015	\$508.012.008	\$804.851.296	0,631187414
PBRX	2013	\$134.785.198	\$233.842.506	0,576393062
PBRX	2014	\$161.868.202	\$366.494.477	0,441666143
PBRX	2015	\$226.984.420	\$442.841.222	0,512563891
RICY	2013	Rp497.223.323.456	Rp869.226.313.138	0,572029765
RICY	2014	Rp774.439.342.861	Rp1.170.752.424.106	0,661488567
RICY	2015	Rp798.114.824.380	Rp1.198.193.867.892	0,666098238
TRIS	2013	Rp166.702.353.369	Rp449.008.821.261	0,371267435

TRIS	2014	Rp214.390.227.222	Rp523.900.642.605	0,409219248
TRIS	2015	Rp245.138.356.170	Rp574.346.433.075	0,426812708
JECC	2013	Rp1.092.161.372.000	Rp1.239.821.716.000	0,880901954
JECC	2014	Rp891.120.969.000	Rp1.062.476.023.000	0,838721016
JECC	2015	Rp990.707.822.000	Rp1.358.464.081.000	0,729285254
KBLI	2013	Rp450.372.591.220	Rp1.337.022.291.951	0,336847481
KBLI	2014	Rp396.594.755.312	Rp1.337.351.473.763	0,296552375
KBLI	2015	Rp524.437.909.934	Rp1.551.799.840.976	0,33795461
KBLM	2013	Rp384.632.097.122	Rp654.296.256.935	0,587856178
KBLM	2014	Rp357.408.981.156	Rp647.696.854.298	0,551815218
KBLM	2015	Rp357.910.337.055	Rp654.385.717.061	0,546940937
SCCO	2013	Rp1.054.421.170.969	Rp1.762.032.300.123	0,598411942
SCCO	2014	Rp841.614.670.129	Rp1.656.007.190.010	0,508219213
SCCO	2015	Rp850.791.824.810	Rp1.773.144.328.632	0,479820966
ICBP	2013	Rp8.001.739.000.000	Rp21.267.470.000.000	0,376243107
ICBP	2014	Rp9.870.264.000.000	Rp24.910.211.000.000	0,396233657
ICBP	2015	Rp10.173.713.000.000	Rp26.560.624.000.000	0,383037424
INDF	2013	Rp39.719.660.000.000	Rp78.092.789.000.000	0,508621353
INDF	2014	Rp44.710.509.000.000	Rp85.938.885.000.000	0,520259356
INDF	2015	Rp48.709.933.000.000	Rp91.831.526.000.000	0,530427132
MYOR	2013	Rp5.771.077.430.823	Rp9.709.838.250.473	0,594353611
MYOR	2014	Rp6.190.553.036.545	Rp10.291.108.029.334	0,601543878
MYOR	2015	Rp6.148.255.759.034	Rp11.342.715.686.221	0,542044421
LMSH	2013	Rp31.229.504.329	Rp141.697.598.705	0,220395438
LMSH	2014	Rp23.964.388.443	Rp139.915.598.255	0,171277461
LMSH	2015	Rp21.341.373.897	Rp133.782.751.041	0,159522612
STTP	2013	Rp775.930.985.779	Rp1.470.059.394.892	0,527822881
STTP	2014	Rp882.610.280.834	Rp1.700.204.093.895	0,519120195
STTP	2015	Rp910.758.598.913	Rp1.919.568.037.170	0,474460181
SKBM	2013	Rp296.528.343.161	Rp497.652.557.672	0,595854153
SKBM	2014	Rp331.624.254.750	Rp649.534.031.113	0,510557167
SKBM	2015	Rp420.396.809.051	Rp764.484.248.710	0,549909053
HMSP	2013	Rp13.249.559.000.000	Rp27.404.594.000.000	0,483479485
HMSP	2014	Rp14.882.516.000.000	Rp28.380.630.000.000	0,52438991
HMSP	2015	Rp5.994.664.000.000	Rp38.010.724.000.000	0,157709808
BTON	2013	Rp37.318.882.613	Rp176.136.296.407	0,211875027
BTON	2014	Rp27.517.328.111	Rp174.157.547.015	0,158002502
BTON	2015	Rp34.011.648.533	Rp183.116.245.288	0,185738018
UNVR	2013	Rp9.093.518.000.000	Rp13.348.188.000.000	0,681254864
UNVR	2014	Rp9.681.888.000.000	Rp14.280.670.000.000	0,677971552
UNVR	2015	Rp10.902.585.000.000	Rp15.729.945.000.000	0,693110179
TOTO	2013	Rp710.527.268.893	Rp1.746.177.682.568	0,406904335
TOTO	2014	Rp796.096.371.054	Rp2.027.288.693.678	0,392690184
TOTO	2015	Rp947.997.940.099	Rp2.439.540.859.205	0,388596869

Lampiran 5

Data Rasio *Free Cash Flow*

Kode Perusahaan	Tahun	Operating Cash Flow	Net Capital Expenditure	Total Asset	FCF
INTP	2013	Rp5.419.268.000.000	Rp1.369.768.000.000	Rp26.607.241.000.000	0,152195412
INTP	2014	Rp5.344.607.000.000	Rp2.838.640.000.000	Rp28.884.973.000.000	0,086756771
INTP	2015	Rp5.049.117.000.000	Rp1.670.260.000.000	Rp27.638.360.000.000	0,122252442
SMGR	2013	Rp6.047.147.495.000	Rp2.068.402.724.000	Rp30.792.884.092.000	0,129209877
SMGR	2014	Rp6.721.170.878.000	Rp1.358.548.493.000	Rp34.314.666.027.000	0,156277855
SMGR	2015	Rp7.288.586.537.000	Rp4.946.616.060.000	Rp38.153.118.932.000	0,061383461
WIIM	2013	-Rp45.910.615.406	Rp63.806.462.466	Rp1.229.011.260.881	-0,089272638
WIIM	2014	Rp44.609.246.858	Rp91.084.998.455	Rp1.332.907.675.785	-0,034867945
WIIM	2015	Rp62.869.126.110	Rp21.918.239.573	Rp1.342.700.045.391	0,030498909
CTBN	2013	\$52.705.970	\$5.302.064	\$274.151.287	0,172911484
CTBN	2014	\$30.078.890	\$7.877.347	\$259.894.737	0,085425135
CTBN	2015	\$20.917.514	\$6.024.613	\$230.679.826	0,064560917
INAI	2013	Rp77.754.740.234	Rp1.103.304.150	Rp765.881.409.376	0,100082644
INAI	2014	Rp81.915.088.114	Rp19.238.316.751	Rp897.281.657.710	0,069851836
INAI	2015	Rp47.011.856.454	Rp128.661.778.503	Rp1.330.259.296.537	-0,061378952
SRSN	2013	Rp37.888.934.000	Rp37.801.997.000	Rp420.782.548.000	0,000206608
SRSN	2014	Rp9.622.985.000	Rp3.911.090.000	Rp463.347.124.000	0,012327464
SRSN	2015	-Rp76.732.543.000	Rp3.443.720.000	Rp574.073.314.000	-0,139662062
BUDI	2013	Rp222.244.000.000	Rp570.000.000	Rp2.382.875.000.000	0,09302796
BUDI	2014	Rp68.190.000.000	Rp209.136.000.000	Rp2.476.982.000.000	-0,056902311
BUDI	2015	Rp96.860.000.000	Rp231.388.000.000	Rp3.265.953.000.000	-0,04119104
DPNS	2013	-Rp660.730.802	Rp892.559.475	Rp256.372.669.050	-0,00605872

DPNS	2014	Rp5.877.779.661	Rp978.491.400	Rp268.877.322.944	0,018221277
DPNS	2015	Rp5.105.993.427	-Rp388.120.204	Rp274.483.110.371	0,020016217
EKAD	2013	Rp23.212.236.950	Rp19.137.017.506	Rp343.601.504.089	0,011860307
EKAD	2014	Rp4.641.305.865	Rp7.830.900.997	Rp411.348.790.570	-0,007753992
EKAD	2015	Rp100.935.448.358	-Rp8.749.832.565	Rp389.691.595.500	0,281466889
TPIA	2013	\$153.843.000	\$15.727.000	\$1.907.438.000	0,072409169
TPIA	2014	\$116.197.000	\$156.195.000	\$1.923.510.000	-0,020794277
TPIA	2015	\$104.714.000	\$164.293.000	\$1.862.386.000	-0,031990683
AKPI	2013	-Rp24.262.141.000	Rp188.275.856.000	Rp2.084.567.189.000	-0,101957854
AKPI	2014	Rp374.349.492.000	Rp64.680.844.000	Rp2.227.042.590.000	0,139049271
AKPI	2015	-Rp50.796.252.000	Rp631.715.955.000	Rp2.883.143.132.000	-0,236725052
IGAR	2013	Rp31.571.765.591	Rp5.838.064.112	Rp314.746.644.499	0,08176005
IGAR	2014	Rp25.762.820.842	-Rp2.813.204.002	Rp349.894.783.575	0,081670337
IGAR	2015	Rp80.061.208.533	Rp20.408.265.188	Rp383.936.040.590	0,155372086
IPOL	2013	\$16.715.753	-\$5.727.657	\$277.508.446	0,080874692
IPOL	2014	\$12.726.284	\$1.045.697	\$285.405.493	0,040926287
IPOL	2015	\$24.557.802	\$6.044.983	\$280.780.071	0,065933522
TRST	2013	Rp135.466.939.215	Rp725.045.355.895	Rp3.260.919.505.192	-0,180801279
TRST	2014	Rp236.909.957.713	-Rp11.909.473.157	Rp3.261.285.495.052	0,076294894
TRST	2015	Rp135.020.261.491	Rp121.136.881.243	Rp3.357.359.499.954	0,004135208
CPIN	2013	Rp2.061.273.000.000	Rp1.796.545.000.000	Rp15.722.197.000.000	0,01683785
CPIN	2014	Rp239.221.000.000	Rp2.668.757.000.000	Rp20.862.439.000.000	-0,116455032
CPIN	2015	Rp1.707.438.000.000	Rp2.065.163.000.000	Rp24.684.915.000.000	-0,014491644
ALDO	2013	Rp39.652.190.973	Rp22.694.854.340	Rp301.479.232.221	0,056247114
ALDO	2014	-Rp29.883.033	Rp5.576.539.380	Rp356.814.265.668	-0,015712439
ALDO	2015	Rp2.204.123.679	Rp12.357.547.284	Rp366.010.819.198	-0,027740775
INKP	2013	\$364.046.000	\$191.930.000	\$6.777.194.000	0,025396351

INKP	2014	\$301.466.000	-\$82.729.000	\$6.519.273.000	0,058932185
INKP	2015	\$161.158.000	-\$106.936.000	\$7.038.412.000	0,038090126
TKIM	2013	-\$72.091.000	-\$27.234.000	\$2.604.956.000	-0,017219869
TKIM	2014	\$184.258.000	-\$9.398.000	\$2.710.936.000	0,071435106
TKIM	2015	\$353.756.000	\$102.224.000	\$2.683.873.000	0,093719785
ASII	2013	Rp21.250.000.000.000	Rp3.536.000.000.000	Rp213.994.000.000.000	0,082778022
ASII	2014	Rp14.963.000.000.000	Rp3.388.000.000.000	Rp236.029.000.000.000	0,049040584
ASII	2015	Rp26.290.000.000.000	Rp452.000.000.000	Rp245.435.000.000.000	0,105274309
AUTO	2013	Rp551.756.000.000	Rp1.098.778.000.000	Rp12.617.678.000.000	-0,043353619
AUTO	2014	Rp264.565.000.000	Rp123.006.000.000	Rp14.380.926.000.000	0,009843525
AUTO	2015	Rp866.768.000.000	Rp201.249.000.000	Rp14.339.110.000.000	0,046412853
BRAM	2013	\$13.886.278	-\$3.475.193	\$239.028.396	0,072633508
BRAM	2014	\$29.224.893	\$55.514.693	\$308.298.067	-0,08527397
BRAM	2015	\$26.207.503	-\$7.533.431	\$291.834.622	0,115616625
INDS	2013	Rp255.755.973.870	Rp305.536.395.680	Rp2.196.518.364.473	-0,022663331
INDS	2014	Rp65.911.208.643	Rp185.689.688.589	Rp2.282.666.078.493	-0,052473063
INDS	2015	Rp110.641.662.962	Rp200.050.064.581	Rp2.553.928.346.219	-0,035008187
SMSM	2013	Rp449.576.533.100	-Rp21.860.250.247	Rp1.701.103.245.176	0,277135903
SMSM	2014	Rp449.864.000.000	Rp210.000.000	Rp1.749.395.000.000	0,257034003
SMSM	2015	Rp536.111.000.000	Rp1.207.832.000.000	Rp2.220.108.000.000	-0,302562308
ERTX	2013	\$310.191	\$1.516.917	\$45.560.734	-0,026486097
ERTX	2014	-\$1.665.194	-\$1.131.643	\$46.296.273	-0,011524707
ERTX	2015	\$2.266.373	-\$408.009	\$52.990.761	0,050468836
INDR	2013	\$37.599.432	\$26.057.225	\$734.920.885	0,015705374
INDR	2014	\$45.970.616	\$41.764.345	\$741.160.600	0,005675249
INDR	2015	-\$29.864.202	\$29.615.479	\$804.851.296	-0,073901454
PBRX	2013	\$21.965.679	\$3.830.561	\$233.842.506	0,077552701

PBRX	2014	\$18.612.890	\$18.939.521	\$366.494.477	-0,00089123
PBRX	2015	-\$26.865.027	\$47.106.932	\$442.841.222	-0,167039461
RICY	2013	-Rp154.128.273.566	-Rp68.928.310	Rp869.226.313.138	-0,177237323
RICY	2014	Rp47.145.296.495	Rp52.314.942.848	Rp1.170.752.424.106	-0,004415661
RICY	2015	Rp134.156.890.685	Rp19.442.113.707	Rp1.198.193.867.892	0,095739746
TRIS	2013	Rp22.942.969.215	Rp22.230.002.977	Rp449.008.821.261	0,001587867
TRIS	2014	Rp26.474.107.457	Rp23.284.915.040	Rp523.900.642.605	0,006087399
TRIS	2015	Rp61.186.196.427	Rp6.245.937.623	Rp574.346.433.075	0,095657004
JECC	2013	-Rp199.083.783.000	Rp64.128.560.000	Rp1.239.821.716.000	-0,212298542
JECC	2014	Rp42.230.169.000	-Rp14.509.787.000	Rp1.062.476.023.000	0,053403517
JECC	2015	Rp21.550.154.000	Rp274.406.515.000	Rp1.358.464.081.000	-0,186134006
KBLI	2013	-Rp27.123.241.057	Rp2.727.469.166	Rp1.337.022.291.951	-0,022326262
KBLI	2014	Rp170.079.674.604	Rp18.286.070.007	Rp1.337.351.473.763	0,11350315
KBLI	2015	Rp46.127.980.815	Rp140.552.072.642	Rp1.551.799.840.976	-0,060848113
KBLM	2013	-Rp106.551.188.953	Rp9.689.076.139	Rp654.296.256.935	-0,177656931
KBLM	2014	Rp5.994.209.466	-Rp9.732.384.351	Rp647.696.854.298	0,024280794
KBLM	2015	Rp24.641.687.071	Rp1.454.145.838	Rp654.385.717.061	0,035434058
SCCO	2013	Rp20.804.645.848	Rp29.588.353.736	Rp1.762.032.300.123	-0,004984987
SCCO	2014	Rp62.171.128.817	Rp41.004.248.601	Rp1.656.007.190.010	0,012781877
SCCO	2015	Rp197.980.124.011	Rp22.589.973.388	Rp1.773.144.328.632	0,098914763
ICBP	2013	Rp1.993.496.000.000	Rp975.168.000.000	Rp21.267.470.000.000	0,047881953
ICBP	2014	Rp3.860.843.000.000	Rp994.436.000.000	Rp24.910.211.000.000	0,115069559
ICBP	2015	Rp3.485.533.000.000	Rp746.210.000.000	Rp26.560.624.000.000	0,103134738
INDF	2013	Rp6.928.790.000.000	Rp7.222.689.000.000	Rp78.092.789.000.000	-0,003763459
INDF	2014	Rp9.269.318.000.000	-Rp226.173.000.000	Rp85.938.885.000.000	0,110491205
INDF	2015	Rp4.213.613.000.000	Rp3.114.247.000.000	Rp91.831.526.000.000	0,011971553
MYOR	2013	Rp987.023.231.523	Rp256.395.807.648	Rp9.709.838.250.473	0,075246096

MYOR	2014	-Rp862.339.383.145	Rp470.682.992.401	Rp10.291.108.029.334	-0,129531472
MYOR	2015	Rp2.336.785.497.955	Rp185.684.124.610	Rp11.342.715.686.221	0,189646063
LMSH	2013	Rp13.814.790.256	-Rp431.214.357	Rp141.697.598.705	0,100538081
LMSH	2014	Rp9.999.770.412	Rp6.216.486.341	Rp139.915.598.255	0,027039759
LMSH	2015	Rp10.910.801.951	-Rp1.722.662.397	Rp133.782.751.041	0,094432685
STTP	2013	Rp58.655.739.190	Rp106.074.750.585	Rp1.470.059.394.892	-0,032256528
STTP	2014	Rp198.516.135.904	Rp104.925.282.923	Rp1.700.204.093.895	0,055046834
STTP	2015	Rp194.843.122.728	Rp143.923.192.923	Rp1.919.568.037.170	0,026526765
SKBM	2013	Rp19.715.658.814	Rp34.034.517.799	Rp497.652.557.672	-0,028772803
SKBM	2014	Rp48.342.031.990	Rp100.849.773.338	Rp649.534.031.113	-0,080839092
SKBM	2015	Rp62.469.996.482	Rp142.617.447.472	Rp764.484.248.710	-0,10483859
HMSP	2013	Rp10.802.179.000.000	Rp593.591.000.000	Rp27.404.594.000.000	0,372513747
HMSP	2014	Rp11.103.195.000.000	Rp1.210.931.000.000	Rp28.380.630.000.000	0,348556885
HMSP	2015	Rp811.163.000.000	Rp361.576.000.000	Rp38.010.724.000.000	0,011827899
BTON	2013	Rp11.077.976.307	Rp173.493.539	Rp176.136.296.407	0,061909345
BTON	2014	Rp7.643.755.010	-Rp655.226.187	Rp174.157.547.015	0,047652148
BTON	2015	-Rp1.520.287.645	-Rp1.078.776.762	Rp183.116.245.288	-0,002411096
UNVR	2013	Rp6.241.679.000.000	Rp590.698.000.000	Rp13.348.188.000.000	0,423351919
UNVR	2014	Rp6.462.722.000.000	Rp473.848.000.000	Rp14.280.670.000.000	0,419369259
UNVR	2015	Rp6.299.051.000.000	Rp972.892.000.000	Rp15.729.945.000.000	0,338599976
TOTO	2013	Rp320.627.072.830	Rp97.601.194.187	Rp1.746.177.682.568	0,127722328
TOTO	2014	Rp307.708.638.190	Rp248.334.396.905	Rp2.027.288.693.678	0,029287512
TOTO	2015	Rp240.629.138.479	Rp68.009.658.053	Rp2.439.540.859.205	0,070759004

Lampiran 6

Hasil Regresi *Common Effect Model*

Dependent Variable: AC
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/25/17 Time: 15:02
 Sample: 2013 2015
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 42
 Total panel (balanced) observations: 126

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.129071	0.013502	9.559406	0.0000
DEKOM	-0.001965	0.000655	-3.001079	0.0033
DEDIR	0.006549	0.001413	4.634196	0.0000
KOMAUD	-0.001186	0.000567	-2.092133	0.0385
LEV	-0.104246	0.019018	-5.481369	0.0000
FCF	0.034848	0.027254	1.278633	0.2035
R-squared	0.533858	Mean dependent var		0.099227
Adjusted R-squared	0.514435	S.D. dependent var		0.049945
S.E. of regression	0.034803	Akaike info criterion		-3.831801
Sum squared resid	0.145347	Schwarz criterion		-3.696740
Log likelihood	247.4035	Hannan-Quinn criter.		-3.776930
F-statistic	27.48642	Durbin-Watson stat		0.909472
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Lampiran 7

Hasil Regresi *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: AC
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/25/17 Time: 14:59
 Sample: 2013 2015
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 42
 Total panel (balanced) observations: 126

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.123872	0.013805	8.973104	0.0000
DEKOM	-0.001855	0.000504	-3.682589	0.0004
DEDIR	0.008188	0.001455	5.626053	0.0000
KOMAUD	-9.49E-05	0.000476	-0.199416	0.8424
LEV	-0.133082	0.021118	-6.301714	0.0000
FCF	0.050217	0.020892	2.403607	0.0186

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.887146	Mean dependent var	0.099227
Adjusted R-squared	0.821433	S.D. dependent var	0.049945
S.E. of regression	0.021105	Akaike info criterion	-4.599402
Sum squared resid	0.035189	Schwarz criterion	-3.541424
Log likelihood	336.7623	Hannan-Quinn criter.	-4.169578
F-statistic	13.50039	Durbin-Watson stat	2.674033
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Lampiran 8

Hasil Regresi *Random Effect Model*

Dependent Variable: AC
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/25/17 Time: 15:00
 Sample: 2013 2015
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 42
 Total panel (balanced) observations: 126
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.125104	0.012797	9.776164	0.0000
DEKOM	-0.001915	0.000480	-3.986475	0.0001
DEDIR	0.007539	0.001277	5.902680	0.0000
KOMAUD	-0.000403	0.000443	-0.909161	0.3651
LEV	-0.121790	0.017888	-6.808517	0.0000
FCF	0.047243	0.019877	2.376786	0.0190

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.028412	0.6444
Idiosyncratic random		0.021105	0.3556

Weighted Statistics			
R-squared	0.592016	Mean dependent var	0.039110
Adjusted R-squared	0.575017	S.D. dependent var	0.032303
S.E. of regression	0.021058	Sum squared resid	0.053215
F-statistic	34.82590	Durbin-Watson stat	1.849284
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.521106	Mean dependent var	0.099227
Sum squared resid	0.149322	Durbin-Watson stat	0.853064

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Lampiran 9

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FIXED
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.031905	(41,79)	0.0000
Cross-section Chi-square	178.717673	41	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: AC

Method: Panel Least Squares

Date: 07/26/17 Time: 20:48

Sample: 2013 2015

Periods included: 3

Cross-sections included: 42

Total panel (balanced) observations: 126

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.129071	0.013502	9.559406	0.0000
DEKOM	-0.001965	0.000655	-3.001079	0.0033
DEDIR	0.006549	0.001413	4.634196	0.0000
KOMAUD	-0.001186	0.000567	-2.092133	0.0385
LEV	-0.104246	0.019018	-5.481369	0.0000
FCF	0.034848	0.027254	1.278633	0.2035

R-squared	0.533858	Mean dependent var	0.099227
Adjusted R-squared	0.514435	S.D. dependent var	0.049945
S.E. of regression	0.034803	Akaike info criterion	-3.831801
Sum squared resid	0.145347	Schwarz criterion	-3.696740
Log likelihood	247.4035	Hannan-Quinn criter.	-3.776930
F-statistic	27.48642	Durbin-Watson stat	0.909472
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Lampiran 10

Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: RANDOM
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.469360	5	0.4840

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
DEKOM	-0.001855	-0.001915	0.000000	0.6946
DEDIR	0.008188	0.007539	0.000000	0.3522
KOMAUD	-0.000095	-0.000403	0.000000	0.0768
LEV	-0.133082	-0.121790	0.000126	0.3144
FCF	0.050217	0.047243	0.000041	0.6439

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: AC

Method: Panel Least Squares

Date: 07/26/17 Time: 20:49

Sample: 2013 2015

Periods included: 3

Cross-sections included: 42

Total panel (balanced) observations: 126

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.123872	0.013805	8.973104	0.0000
DEKOM	-0.001855	0.000504	-3.682589	0.0004
DEDIR	0.008188	0.001455	5.626053	0.0000
KOMAUD	-9.49E-05	0.000476	-0.199416	0.8424
LEV	-0.133082	0.021118	-6.301714	0.0000
FCF	0.050217	0.020892	2.403607	0.0186

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.887146	Mean dependent var	0.099227
Adjusted R-squared	0.821433	S.D. dependent var	0.049945
S.E. of regression	0.021105	Akaike info criterion	-4.599402
Sum squared resid	0.035189	Schwarz criterion	-3.541424
Log likelihood	336.7623	Hannan-Quinn criter.	-4.169578
F-statistic	13.50039	Durbin-Watson stat	2.674033
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Lampiran 11

Hasil Uji *Lagrange Multiplier* (LM Test)

Lagrange multiplier (LM) test for panel data

Date: 07/26/17 Time: 21:07

Sample: 2013 2015

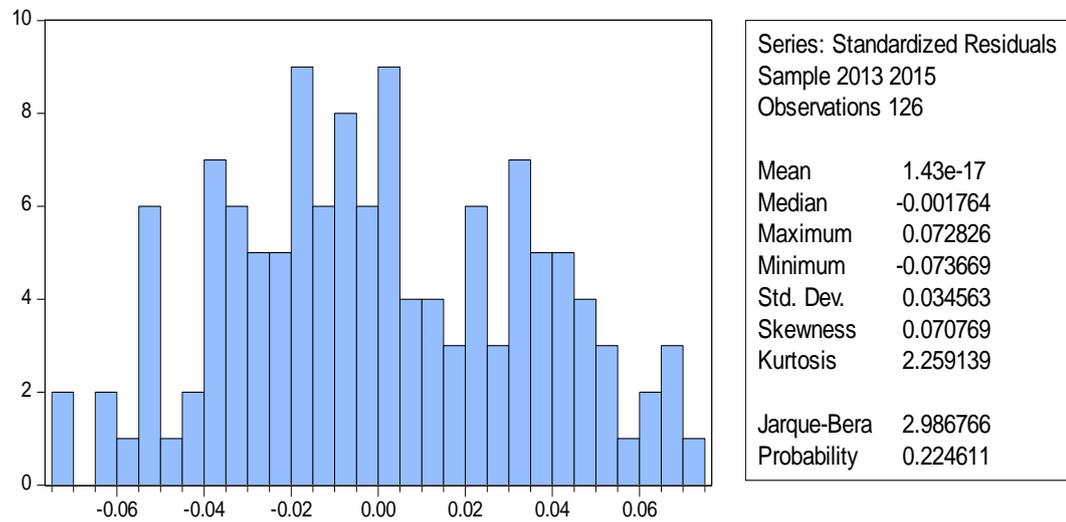
Total panel observations: 126

Probability in ()

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	45.43730 (0.0000)	1.454706 (0.2278)	46.89201 (0.0000)
Honda	6.740719 (0.0000)	-1.206112 (0.8861)	3.913558 (0.0000)
King-Wu	6.740719 (0.0000)	-1.206112 (0.8861)	0.276012 (0.3913)
GHM	-- --	-- --	45.43730 (0.0000)

Lampiran 12

Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data diolah penulis, 2017

Lampiran 13**Hasil Uji Multikolinearitas**

	DEKOM	DEDIR	KOMAUD	LEV	FCF
DEKOM	1.000000	-0.328827	0.397103	0.204196	-0.078437
DEDIR	-0.328827	1.000000	-0.184617	-0.171736	0.182991
KOMAUD	0.397103	-0.184617	1.000000	0.338807	-0.082763
LEV	0.204196	-0.171736	0.338807	1.000000	-0.223574
FCF	-0.078437	0.182991	-0.082763	-0.223574	1.000000

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Lampiran 14

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	1.218990	Prob. F(5,120)	0.3044
Obs*R-squared	6.090362	Prob. Chi-Square(5)	0.2975
Scaled explained SS	4.792215	Prob. Chi-Square(5)	0.4418

Test Equation:

Dependent Variable: ARESID

Method: Least Squares

Date: 07/26/17 Time: 20:59

Sample: 1 126

Included observations: 126

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.031429	0.007580	4.146164	0.0001
DEKOM	-5.91E-05	0.000368	-0.160453	0.8728
DEDIR	0.000664	0.000793	0.836706	0.4044
KOMAUD	-0.000288	0.000307	-0.938315	0.3500
LEV	-0.007933	0.010022	-0.791559	0.4302
FCF	0.018271	0.015095	1.210421	0.2285

R-squared	0.048336	Mean dependent var	0.029853
Adjusted R-squared	0.008684	S.D. dependent var	0.019632
S.E. of regression	0.019546	Akaike info criterion	-4.985626
Sum squared resid	0.045846	Schwarz criterion	-4.850565
Log likelihood	320.0945	Hannan-Quinn criter.	-4.930755
F-statistic	1.218990	Durbin-Watson stat	1.566976
Prob(F-statistic)	0.304387		

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Lampiran 15

Hasil Uji Autokorelasi, Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2), dan Hasil Uji Simultan (Uji F Statistik)

Weighted Statistics			
R-squared	0.592016	Mean dependent var	0.039110
Adjusted R-squared	0.575017	S.D. dependent var	0.032303
S.E. of regression	0.021058	Sum squared resid	0.053215
F-statistic	34.82590	Durbin-Watson stat	1.849284
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah penulis, 2017

Lampiran 16**Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.125104	0.012797	9.776164	0.0000
DEKOM	-0.001915	0.000480	-3.986475	0.0001
DEDIR	0.007539	0.001277	5.902680	0.0000
KOMAUD	-0.000403	0.000443	-0.909161	0.3651
LEV	-0.121790	0.017888	-6.808517	0.0000
FCF	0.047243	0.019877	2.376786	0.0190

Sumber: Data diolah penulis, 2017

RIWAYAT HIDUP



Fikih Ramadhan, lahir di Jakarta, 25 Januari 1996.

Anak pertama dari pasangan Dalindra Bahar dan Safitri Syarif. Memiliki dua adik bernama Muhammad Al Kahfi dan Azzahra Masitoh. Bertempat tinggal di Jalan H. Awaludin I No.10 RT 004/RW 017, Kebon Melati, Tanah Abang, Jakarta Pusat, 10230.

Pendidikan yang ditempuh, SD Muhammadiyah 56 Jakarta (2001-2007); SMPN 5 Jakarta (2007-2010); SMAN 35 Jakarta (2010-2013); Universitas Negeri Jakarta (2013-2017).

Penulis menjadi bagian dari Ambassador Muda Telkomsel periode 2017. Penulis telah mengikuti pelatihan Brevet Pajak AB di IAI (Ikatan Akuntan Indonesia). Selain itu penulis telah menjalani Program Kuliah Kerja Lapangan di Malaysia, Program Praktik Kerja Lapangan di PT. VSL Indonesia dan Program Kuliah Kerja Nyata di Desa Siketug, Banten.