

PENGARUH KEPEMILIKAN ASING, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KEBIJAKAN UTANG PADA KOS KEAGENAN

I Kadek Hery Septiawan¹
Ni Gst Putu Wirawati²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: erikseptiawanbagus@gmail.com / telp: +6281338618261

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh kepemilikan asing, ukuran perusahaan, dan kebijakan utang pada kos keagenan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam tahun pengamatan 2012-2014. Sampel dipilih dengan teknik *purposive sampling* dan diperoleh 74 perusahaan yang memenuhi kriteria dengan 222 pengamatan. Kos keagenan diproksikan dengan *asset turnover*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda yang sebelumnya telah lulus uji asumsi klasik. Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan regresi linear berganda diperoleh bahwa seluruh hipotesis diterima yaitu kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kos keagenan, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kos keagenan, serta kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kos keagenan.

Kata kunci: kepemilikan asing, ukuran perusahaan, kebijakan utang, kos keagenan

ABSTRACT

This study aims to demonstrate empirically the effect of foreign ownership, company size, and debt policy to agency cost. This research was carried out on non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the year 2012 to 2014 observations. Samples were selected by purposive sampling and acquired 74 companies that meet the criteria with 222 observations. Agency Cost proxied by asset turnover. The analysis technique used is multiple linear regression which previously have passed the test classic assumptions. Based on the analysis using multiple linear regression showed that the entire hypothesis is accepted that foreign ownership negatively affectt the agency cost, the size of the company's positive effect on agency cost, as well as debt policies negatively affect the agency cost.

Keywords: foreign ownership, company size, debt policy, agency cost

PENDAHULUAN

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan perusahaan *go public* yang menjual sahamnya kepada masyarakat luas. Perusahaan ini wajib melaporkan laporan keuangannya kepada publik serta para pemegang sahamnya yang *di-publish* dalam situs resmi www.idx.co.id baik itu laporan keuangan tri wulan,

kuartal, semester, dan tahunan. Para pemegang saham adalah pihak yang menerima langsung dampak yang diakibatkan oleh keputusan yang dibuat manajemen. Penunjukan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan dalam kenyataannya seringkali menghadapi masalah dikarenakan tujuan perusahaan berbenturan dengan tujuan pribadi manajer. Manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, namun disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini seringkali menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan.

Beberapa kasus yang terjadi di Indonesia seperti kasus salah saji laporan keuangan yang terjadi pada PT Kimia Farma Tbk. Pada tahun 2002 ditemukan penggelembungan laba bersih pada laporan keuangan PT Kimia Farma. Direksi lama PT Kimia Farma periode 1998-Juni 2002 diwajibkan membayar denda untuk disetor ke kas Negara, karena melakukan kegiatan praktek penggelembungan atas laporan keuangan per 31 Desember 2001. Selain kasus itu, PT Lippo Tbk. juga pernah mengalaminya. Kasus ini berawal dari adanya manipulasi dalam laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan tersebut sehingga para pemegang saham mulai meragukan informasi berupa laporan keuangan yang disajikan manajemen (Wiryadi dan Sebrina, 2013).

Teori agensi menjelaskan fenomena tersebut yang dipopulerkan oleh Jensen dan Meckling (1976), mereka menyatakan bahwa tujuan yang dimiliki oleh pemegang saham perusahaan (prinsipal) berbenturan dengan tujuan yang dimiliki

oleh manajer (agen). Hal ini menyebabkan terjadinya konflik kepentingan dan sering disebut sebagai konflik keagenan. Konflik keagenan disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan dan asimetri informasi di antara pemegang saham dengan manajemen. Asimetri informasi adalah informasi yang tidak seimbang, dimana pihak manajemen mengetahui lebih banyak informasi serta keadaan yang terjadi di perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham.

Prinsipal lebih tertarik dengan apa yang telah dicapai oleh agen yaitu mereka mengharapkan berita baik (*good news*) dari investasi yang telah mereka tanamkan di perusahaan tersebut, di lain pihak agen akan berusaha meningkatkan kepentingannya agar memperoleh bonus yang tinggi dengan berusaha memberikan kesan pesan yang baik sehingga selalu dipercaya oleh pemegang saham serta memperoleh keuntungan yang diharapkannya. Perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen ini akan menimbulkan masalah keagenan. Kondisi ini terjadi karena asimetri informasi antara manajemen dan pihak lain yang tidak memiliki sumber dan akses yang memadai untuk memperoleh informasi yang digunakan untuk memonitor tindakan manajemen (Firth *et al.*, 2008).

Masalah keagenan terdiri dari dua kategori yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* terjadi ketika agen gagal memberikan kemampuannya dan cenderung mengambil keputusan yang merugikan, sedangkan *moral hazard* adalah kondisi lingkungan dimana agen melalaikan tanggungjawab atau bertindak sesuai dengan kepentingannya sendiri dan bertentangan dengan kepentingan prinsipal. Agar

tidak terjadi kesulitan di masa depan yang berdampak buruk terhadap perusahaan, prinsipal harus mengendalikan konflik keagenan ini.

Konflik keagenan memicu timbulnya kos keagenan (*agency cost*). Halim (2007) menyatakan kos keagenan adalah kos yang timbul agar manajer bertindak selaras dengan tujuan pemilik. Terdapat tiga jenis kos keagenan yaitu *monitoring cost* adalah biaya yang timbul untuk mengukur dan mengontrol tingkah laku manajer, *bonding cost* adalah biaya untuk menjamin bahwa agen tidak akan mengambil keputusan yang merugikan prinsipal, dan *residual loss* adalah biaya yang timbul akibat dari keputusan manajemen yang seharusnya dapat mengoptimalkan keuntungan pemegang saham. Pemegang saham menginginkan agar kos keagenan dapat diminimalisir.

Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Masalah keagenan dapat dikurangi dengan adanya struktur kepemilikan (Faizal, 2004). Kepemilikan saham oleh asing, merupakan saham yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Kepemilikan saham oleh asing dapat menurunkan kos keagenan karena adanya monitoring untuk memengaruhi keputusan manajemen.

Adanya kepemilikan asing dalam perusahaan, dianggap *concern* terhadap peningkatan *good corporate governance* (Simerly dan Li, 2000). Banyak perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI yang memiliki kepemilikan asing dalam daftar *shareholder*-nya, ini berarti bahwa di Indonesia telah mengalami *peningkatan good*

corporate governance dari semenjak krisis moneter tahun 1998. Salah satu contoh perusahaan yang memiliki kepemilikan asing adalah PT Bank Danamon Indonesia Tbk. Yang menjadikan perusahaan tersebut masuk sepuluh besar dengan GCG terbaik di Indonesia tahun 2013 (bisnis.tempo.co). Perusahaan yang sebagian besar sahamnya dimiliki oleh asing biasanya lebih sering menghadapi masalah asimetri informasi dikarenakan hambatan geografis dan bahasa. Oleh sebab itu perusahaan dengan kepemilikan asing yang besar akan terdorong untuk melaporkan atau mengungkapkan informasinya secara sukarela dan luas. Adanya keterbukaan informasi dapat mengurangi *agency cost* yang terjadi di perusahaan (Xiao *et al.*, 2004 dalam Rahmadiyahani, 2012).

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kos keagenan. Dengan ukuran perusahaan yang besar cenderung terjadi *moral hazard*, di mana manajer biasanya memanfaatkan insentif yang sesuai dengan kepentingannya dan kemungkinan hal tersebut tidak termasuk dalam kontrak kerja. Kontrak kerja mengatur masing-masing hak kewajiban dengan tetap memperhitungkan kemanfaatan secara keseluruhan. Kontrak kerja merupakan seperangkat aturan yang mengatur mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan, return, maupun risiko-risiko yang disetujui oleh prinsipal dan agen. Kontrak kerja yang baik adalah *fairness*, yang memerlihatkan pelaksanaan kewajiban yang optimal oleh agen dan pemberian insentif yang memuaskan dari prinsipal kepada agen.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) cara lain dalam mengatasi permasalahan agensi adalah dengan meningkatkan utang. Argumen tersebut didukung oleh

pernyataan bahwa dengan meningkatnya utang akan semakin kecil porsi saham yang akan dijual perusahaan dan semakin besar utang perusahaan maka semakin kecil dana menganggur yang dapat dipakai perusahaan untuk pengeluaran-pengeluaran yang kurang perlu. Semakin besar utang maka perusahaan harus mencadangkan lebih banyak kas untuk membayar bunga serta pokok pinjaman. Dalam hal ini adanya utang akan dapat mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen. Menurut Jansen (1986) mekanisme untuk mengurangi *free cash flow* ini dikelompokkan sebagai *bonding*, yaitu suatu mekanisme yang dipakai manajer untuk membuktikan bahwa mereka tidak akan menghamburkan dana perusahaan dan mereka berani mengambil risiko kehilangan pekerjaan jika tidak bisa mengelola perusahaan dengan serius. Disisi pemegang saham, kebijakan peningkatan utang dapat mengurangi pengawasan terhadap manajemen karena pihak ketiga yang meminjamkan dana (*bondholder*) akan melakukan pengawasan terhadap manajemen agar pinjamannya tidak disalahgunakan.

Beberapa penelitian terdahulu telah meneliti hubungan kos keagenan yang ditimbulkan oleh konflik keagenan. Namun, penelitian-penelitian ini memberikan hasil yang tidak konsisten, yang mungkin disebabkan oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam teori. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Saputro dan Syafruddin (2012) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan dan mekanisme *corporate governance* terhadap biaya keagenan. Hasil penelitian Aga dan Syafruddin menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang diprosikan dengan kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap *agency cost*

yang diukur dengan *asset turnover*. Sedangkan hasil yang berbeda diperoleh Rahmadiyahani (2012) yang meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap kos keagenan dengan aktivitas pengawasan dewan komisaris sebagai pemoderasi pada perusahaan manufaktur periode 2008-2010, menyimpulkan bahwa struktur kepemilikan keluarga, struktur kepemilikan institusi, dan struktur kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kos keagenan.

Selain mengenai kepemilikan asing terhadap kos keagenan, beberapa studi empiris juga meneliti mengenai hubungan ukuran perusahaan terhadap kos keagenan, diantaranya Imanuella (2014) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, struktur modal, ukuran perusahaan, dan *agency cost* sebagai variabel intervening terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *agency cost*, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fachrudin (2011) yang mendapatkan hasil ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *agency cost*.

Selanjutnya mengenai kebijakan utang oleh Purnami (2011) meneliti mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan *leverage* pada kos keagenan menemukan bahwa kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kos keagenan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Widanaputra dan Ratnadi (2008) yang meneliti tentang pengaruh kebijakan deviden, *leverage* dan kepemilikan manajerial terhadap kos keagenan menyimpulkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif signifikan.

Adanya hasil yang berbeda dalam penelitian sebelumnya (*research gap*) maka diperlukan penelitian lebih lanjut dari variabel-variabel tersebut. Jadi penelitian ini bermaksud untuk meneliti pengaruh kepemilikan asing, ukuran perusahaan, dan kebijakan utang terhadap kos keagenan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014.

Perusahaan yang memiliki investor asing dianggap memiliki kinerja yang lebih baik. Investor asing juga lebih pintar dalam melakukan investasi. Menurut Porta *et al.* (1999) karena investor asing menghadapi risiko yang besar dalam melakukan investasi lintas negara terutama pada negara berkembang menyebabkan *monitoring* yang dilakukan oleh investor asing relatif lebih tinggi. Risiko yang dihadapi adalah risiko politik, *risk bearing*, dan hukum yang berlaku di negara tersebut. Perusahaan dengan kepemilikan asing yang besar akan terdorong untuk melaporkan atau mengungkapkan informasinya secara sukarela dan luas. Adanya keterbukaan informasi dapat mengurangi kos keagenan yang terjadi di perusahaan (Xiao *et al.*, 2004).

H₁: Kepemilikan asing berpengaruh negatif pada kos keagenan

Saputro dan Syafrudin (2012) menemukan bahwa *size* berpengaruh positif signifikan terhadap *agency cost*, Gul *et al.* (2011) menemukan bahwa *size* berpengaruh positif signifikan terhadap *agency costs*. Peningkatan jumlah *aset* perusahaan tentu dapat terjadi karena efektifitas pemanfaatan *aset* yang dilakukan relatif kecil, kondisi tersebut mendorong adanya sejumlah *aset* yang menumpuk,

situasi tersebut tentu dapat dimanfaatkan oleh manajer untuk melakukan kecurangan agar mendapatkan keuntungan pribadi salah satunya meningkatnya *agency cost*.

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kos keagenan

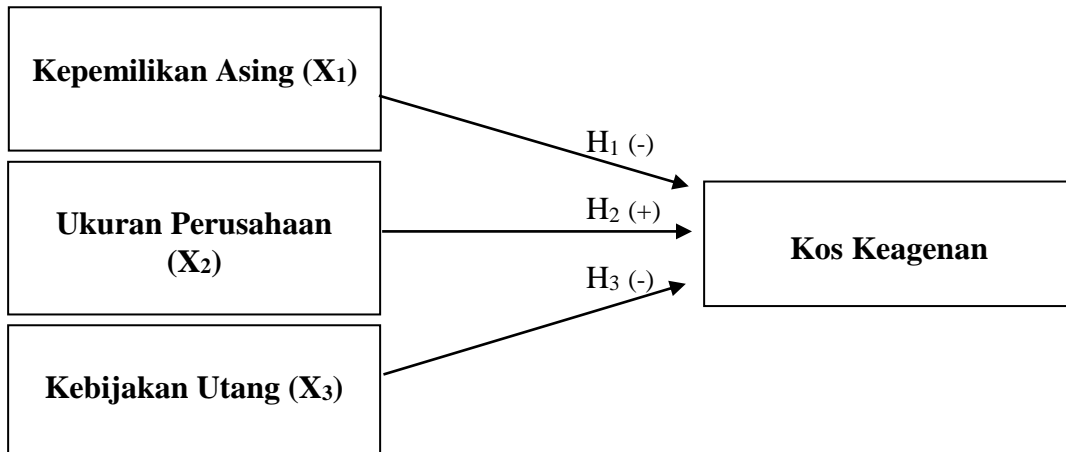
Afridian dan Yossi (2008) menyatakan bahwa dengan meningkatkan pendanaan melalui utang dapat mengurangi konflik keagenan. Perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Manajemen harus berusaha untuk meningkatkan labanya agar dapat memenuhi kewajibannya. Semakin besar utang yang dimiliki maka perusahaan harus memiliki jumlah kas yang lebih besar untuk membayar bunga serta pokok pinjaman yang menyebabkan jumlah dana menganggur di perusahaan menjadi kecil. Seperti yang dinyatakan oleh Jensen dan Meckling (1976) adalah untuk menengahi konflik keagenan adalah dengan meningkatkan utang. Studi empiris sebelumnya dari Widanaputra dan Ratnadi (2008) mengenai pengaruh *leverage* terhadap kos keagenan memberikan hasil bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap kos keagenan (*agency cost*) dengan tingkat kepercayaan 95%, dan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan secara statistis terhadap kos keagenan.

H₃: Kebijakan utang berpengaruh negatif pada kos keagenan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan bentuk asosiatif yaitu untuk mengetahui hubungan antara dua variabel independen atau lebih dengan

variabel dependen. Dari hipotesis yang telah dijelaskan, maka desain penelitian adalah sebagai berikut.



Gambar 1. Desain Penelitian

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

Ruang lingkup dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan laporan keuangan auditan yang dapat diakses melalui www.idx.co.id. Laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan merupakan data yang akurat karena dibawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang sebelumnya diawasi oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK).

Objek penelitian adalah suatu objek yang ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013:115). Objek dari penelitian ini adalah Kos Keagenan.

Variabel independen adalah variabel yang memengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2013:59). Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan asing, ukuran perusahaan, dan

kebijakan utang. Kepemilikan asing adalah saham kepemilikan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak asing baik oleh individu maupun lembaga terhadap saham perusahaan yang ada di Indonesia (Aryani, 2011). Ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan penjualan, total aset dan tenaga kerja. Dalam penelitian digunakan total aset karena perusahaan yang memiliki total aset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan. Total aset dipilih karena total aset lebih stabil dan representatif dalam menunjukkan ukuran perusahaan dibanding kapitalisasi pasar dan penjualan yang sangat dipengaruhi oleh *demand and supply* (Sudarmadji dan Sularto, 2007). Kebijakan Utang dalam penelitian ini diukur menggunakan *debt to total asset ratio* (DAR). *Debt to total asset ratio* adalah sebuah rasio untuk mengukur jumlah aset yang dibiayai oleh utang. Rasio ini juga sangat penting untuk melihat solvabilitas perusahaan. Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan segala kewajiban jangka panjangnya. Semakin tinggi nilai DAR ini mengindikasikan, semakin besar jumlah aset yang dibiayai oleh utang, semakin kecil jumlah aset yang dibiayai oleh modal, semakin tinggi risiko perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka panjang, dan semakin tinggi beban bunga utang yang harus ditanggung perusahaan.

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen (Sugiyono, 2013:59). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kos keagenan. Kos keagenan adalah biaya yang dikeluarkan untuk memonitor dan menjamin perilaku manajemen sesuai dengan tujuan dari pemegang saham. Untuk mengukur kos keagenan, dalam penelitian ini menggunakan

proksi *asset turnover* (AT). Kos keagenan yang diukur menggunakan *Asset Turnover* memiliki hubungan terbalik dengan kos keagenan (Wang, 2010). *Asset Turnover* yang rendah mengindikasikan bahwa manajemen tidak secara efektif menggunakan aset perusahaan dalam investasi yang optimal. Hal ini akan mengakibatkan kegagalan dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang menyebabkan kos keagenan semakin tinggi.

Jenis data dalam penelitian ini menurut sifatnya menggunakan data kuantitatif yaitu data yang berupa angka yang diperoleh dari laporan keuangan auditan perusahaan. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yaitu data yang berasal dari pihak lain. Data sekunder berupa laporan keuangan auditan yang di-*publish* di BEI tahun 2012-2014. Laporan keuangan tersebut diperoleh dari website www.idx.co.id dan *Indonesian Capital Market Directory*.

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari (Sugiyono, 2013:115). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi tersebut (Sugiyono, 2013:116). Dalam penelitian ini sampel dipilih dengan teknik *purposive sampling* yaitu dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu.

Pada Tabel 1 diperoleh sampel sebanyak 74 perusahaan dari seluruh perusahaan non keuangan di BEI. Hasil pengolahan data mengidentifikasi tidak adanya data

outlier. *Outlier* adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim, baik untuk variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2013:40).

Tabel 1.
Seleksi Jumlah Sampel Penelitian

| No | Kriteria | Jumlah |
|--|--|------------|
| 1. | Perusahaan non keuangan yang terdaftar berturut-turut di BEI dan laporan keuangan auditannya disajikan dalam mata uang rupiah tahun 2012-2014. | 232 |
| 2. | Perusahaan yang tidak memiliki pemegang saham asing. | (158) |
| 3. | Perusahaan yang tidak memiliki proporsi utang dalam pendanaannya. | (0) |
| Jumlah Sampel | | 74 |
| Jumlah data outlier | | (0) |
| Jumlah data yang digunakan setelah data outlier | | 74 |
| Jumlah pengamatan (74 x 3 tahun) | | 222 |

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

Metode penelitian data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi *non-partisipan*, yaitu observasi yang dilakukan tanpa melibatkan diri atau menjadi bagian dari lingkungan sosial atau perusahaan dan hanya sebagai pengumpul data (Sugiyono, 2013:204). Penelitian ini mengacu pada pengumpulan dokumen di mana data yang diperoleh tidak didapatkan secara langsung. Dokumen tersebut berupa laporan keuangan auditan dari perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014.

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2013:206). Statistik deskriptif memberikan informasi tentang karakteristik variabel penelitian yaitu jumlah pengamatan, nilai

minimum, nilai maksimum, nilai mean, dan deviasi standar. Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan variabel-variabel yang diteliti yaitu kepemilikan asing, ukuran perusahaan, kebijakan utang dan kos keagenan.

Dalam uji hipotesis harus menghindari adanya kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi-asumsi klasik. Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah variabel pengganggu atau residual terdistribusi normal dalam model regresi (Utama, 2014:89). Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal atau tidak. Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Utama, 2014:94). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Adanya multikolinieritas dalam model persamaan regresi yang digunakan akan mengakibatkan ketidakpastian estimasi, sehingga mengarah pada kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Hal ini menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak signifikan. Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya (Utama, 2014:94). Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Glejser*. Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat autokorelasi atau pengaruh data penelitian sebelumnya dalam suatu model regresi (Utama, 2014:92). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi.

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu atau *time series* karena gangguan pada individu atau kelompok cenderung memengaruhi individu atau kelompok pada periode berikutnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Menurut Kuncoro (2000:231), analisis regresi linear berganda merupakan analisis di mana masalah yang diteliti bersifat multidimensional dan menggunakan tiga atau lebih variabel. Metode ini mampu menganalisis pengaruh lebih dari satu variabel secara bersamaan. Analisis regresi linear berganda yaitu analisis yang digunakan untuk menjelaskan atau memprediksi variabel terikat berdasarkan dua atau lebih variabel independen. Jadi analisis regresi berganda digunakan untuk melihat secara langsung pengaruh beberapa variabel independen terhadap satu variabel dependen. Analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini juga untuk menunjukkan hubungan positif atau negatif antara variabel independen dengan variabel dependen.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan asing, ukuran perusahaan, dan kebijakan utang, dan untuk variabel dependennya adalah kos keagenan (*agency cost*) yang diukur dengan proksi *asset turnover*. Model regresi berganda dalam penelitian ini diformulasikan sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- Y = kos keagenan yang diukur dengan *asset turnover*
 X1 = persentase saham yang dimiliki oleh pihak asing
 X2 = ukuran perusahaan
 X3 = kebijakan utang
 ε = *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel penelitian melalui nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan deviasi standar. Hasil analisis statistik deskriptif pada penelitian ini disajikan pada tabel berikut.

Tabel 2.
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

| Variabel | N | Minimum | Maksimum | Rata-rata | Deviasi Standar |
|----------|-----|---------|----------|-----------|-----------------|
| X1 | 222 | 0,05 | 0,99 | 0,4655 | 0,28185 |
| X2 | 222 | 21,26 | 33,10 | 28,0640 | 1,75103 |
| X3 | 222 | 0,01 | 0,69 | 0,5625 | 0,70305 |
| Y | 222 | 0,06 | 1,23 | 0,7769 | 0,12553 |

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

Hasil dari analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata Kepemilikan Asing (X_1) adalah sebesar 0,4655 dengan deviasi standar 0,28185 di mana nilai deviasi standar lebih rendah dari rata-rata yang menunjukkan bahwa sebaran data dari kepemilikan asing sudah merata dan menunjukkan bahwa jarak selisih data satu dengan lainnya tidak terlalu besar. Nilai rata-rata tersebut mencerminkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki kepemilikan asing yang cukup. Nilai minimum sebesar 0,05 yang berarti hanya 5 persen saham perusahaan sampel yang

dimiliki oleh pihak asing dan angka ini jauh dari rata-rata. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,99 yang mencerminkan 99 persen saham perusahaan sampel dimiliki oleh pihak asing. Kepemilikan saham asing yang besar dapat memberikan monitoring yang efektif terhadap manajemen.

Hasil dari analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata Ukuran Perusahaan (X_2) adalah sebesar 28,0640 dengan deviasi standar 1,75103 di mana nilai deviasi standar lebih rendah dari rata-rata yang menunjukkan bahwa sebaran data dari ukuran perusahaan sudah merata dan menunjukkan bahwa jarak selisih data satu dengan lainnya tidak terlalu besar. Nilai rata-rata tersebut mencerminkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki ukuran perusahaan yang besar dan cenderung memiliki kos keagenan yang besar. Nilai minimum ukuran perusahaan sebesar 21,26 sedangkan nilai maksimumnya sebesar 33,10.

Debt to Total Asset Ratio (DAR) (X_3) adalah proksi yang digunakan untuk mengukur kebijakan utang perusahaan. Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata 0,5625 dengan deviasi standar sebesar 0,70305 di mana nilai deviasi standar lebih besar dari rata-rata menunjukkan adanya fluktuasi pada DAR dalam perusahaan sampel. Nilai minimum DAR adalah 0,01 yang berarti bahwa terdapat perusahaan sampel yang memiliki pendanaan dengan utang hanya sebesar 1 persen. Sedangkan nilai maksimum DAR adalah 0,69 menunjukkan adanya perusahaan sampel yang memiliki utang sebesar 69 persen, dimana nilai ini lebih besar dari rata-

rata. Jumlah utang yang besar tersebut mengindikasikan peningkatan risiko berupa ketidakmampuan perusahaan membayar semua kewajibannya.

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Kolmogorov-Smirnov*. Berikut hasil pengujian normalitas data pada penelitian ini.

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas Variabel Penelitian

| | <i>Kolmogorov-Smirnov Z</i> | <i>Unstandardized Residual</i> |
|-------------------|-----------------------------|--------------------------------|
| N | | 222 |
| <i>Asymp. Sig</i> | | 0,257 |

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

Hasil pengujian statistik dengan menggunakan IBM SPSS versi 22 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan asing, ukuran perusahaan, kebijakan utang, dan kos keagenan yang dibuat telah terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *Asymp. Sig* (0,257) di mana nilai ini lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, model yang dibuat layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas yang digunakan adalah Uji *Glejser*. Berikut hasil pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini.

Pada Tabel 4 terlihat bahwa nilai *sig.* pada masing-masing variabel berada di atas 0,05. Dengan demikian, model yang dibuat tidak mengandung gejala heteroskedastisitas, sehingga layak digunakan untuk memprediksi.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya korelasi antar sesama variabel independen dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Berikut hasil pengujian multikolinearitas pada penelitian ini.

Tabel 4.
Hasil Uji Heteroskedastisitas Variabel Penelitian

| Variabel | Sig. | Keterangan |
|----------|-------|---------------------------|
| X1 | 0,397 | Bebas heteroskedastisitas |
| X2 | 0,453 | Bebas heteroskedastisitas |
| X3 | 0,353 | Bebas heteroskedastisitas |

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

Pada Tabel 5 diketahui bahwa nilai *tolerance* semua variabel independen lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF semua variabel independen lebih kecil dari 10,00. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dari model regresi yang dibuat, sehingga model tersebut layak digunakan untuk memprediksi.

Tabel 5.
Hasil Uji Multikolinearitas Variabel Penelitian

| Variabel | Tolerance | VIF |
|----------|-----------|-------|
| X1 | 0,935 | 1,070 |
| X2 | 0,881 | 1,136 |
| X3 | 0,919 | 1,089 |

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

Untuk melacak adanya korelasi auto atau pengaruh data dari pengamatan sebelumnya dalam model regresi, maka dilakukan uji autokorelasi. Uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Durbin-Watson* (*DW-test*). Apabila nilai *Durbin-Watson* berada di antara nilai $d_U < DW < 4-d_U$, maka tidak terdapat gejala

autokorelasi (Utama, 2012:104). Berikut hasil pengujian autokorelasi pada penelitian ini.

Hasil uji autokorelasi pada Tabel 6, dengan *level of significant* sebesar 5 persen, $n = 222$, dan jumlah variabel independen (k') sebanyak 3, maka diperoleh nilai $d_L = 1,7608$ dan $d_U = 1,7975$. Oleh karena nilai *Durbin-Watson* pada Tabel 4.6 sebesar 1,926 di mana nilai tersebut lebih besar dari batas atas (d_U) yakni 1,7608 dan kurang dari 2,202 ($4-d_U$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi atau model regresi yang dibuat tidak mengandung gejala autokorelasi, sehingga layak digunakan untuk memprediksi.

Tabel 6.
Hasil Uji Autokorelasi Variabel Penelitian

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | 0,728 | 0,530 | 0,523 | 0,08667 | 1,926 |

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

Teknik analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui ketergantungan suatu variabel dependen terhadap variabel independen dengan atau tanpa variabel moderator. Analisis ini juga dapat menduga besar arah dari hubungan tersebut serta mengukur derajat keeratan hubungan antara satu variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen.

Persamaan regresi Tabel 7 menunjukkan bahwa konstanta memiliki nilai sebesar 0,129. Hal ini berarti bahwa jika nilai kepemilikan asing, ukuran perusahaan, dan kebijakan utang dianggap konstan atau sama dengan nol, maka nilai kos keagenan sebesar 12,9 persen. Variabel kepemilikan asing memiliki koefisien negatif

sebesar 0,212. Koefisien -0,212 memiliki makna bahwa apabila variabel lain dianggap konstan, maka kenaikan satu persen kepemilikan asing akan mengakibatkan nilai kos keagenan menurun sebesar 21,2 persen. Variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien positif sebesar 0,027. Koefisien 0,027 memiliki makna bahwa apabila variabel lain dianggap konstan, maka kenaikan satu persen ukuran perusahaan akan mengakibatkan nilai kos keagenan meningkat sebesar 2,7 persen. Variabel kebijakan utang memiliki koefisien negatif sebesar 0,041. Koefisien -0,041 memiliki makna bahwa apabila variabel lain dianggap konstan, maka kenaikan satu persen kebijakan utang akan mengakibatkan nilai kos keagenan menurun sebesar 4,1 persen.

Tabel 7.
Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda Variabel Penelitian

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|--------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | 0,129 | 0,104 | | 1,243 | 0,021 |
| X1 | -0,212 | 0,021 | -0,476 | -9,899 | 0,000 |
| X2 | 0,027 | 0,004 | 0,382 | 7,723 | 0,000 |
| X3 | -0,041 | 0,009 | -0,227 | -4,692 | 0,000 |
| F _{hitung} | 81,890 | | | | |
| Sig. F _{hitung} | 0,000 | | | | |
| R ² | 0,530 | | | | |
| Adjusted R ² | 0,523 | | | | |

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

$$Y = 0,129 - 0,212X_1 + 0,027X_2 - 0,041X_3 + \varepsilon \dots\dots(2)$$

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengukur seberapa jauh model regresi dalam menerangkan variasi dari variabel dependen. Semakin tinggi nilai koefisien determinasi maka semakin tinggi kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependennya. Hasil pengolahan data pada Tabel 7 menunjukkan bahwa model regresi memiliki nilai *adjusted R²* sebesar 0,523. Hal ini

berarti bahwa sebesar 52,3 persen variabel independen yaitu kepemilikan asing, ukuran perusahaan, dan kebijakan utang dapat menjelaskan varians dari variabel dependen kos keagenan. Sedangkan sisanya sebesar 47,7 persen dijelaskan oleh faktor lain di luar penelitian.

Uji kelayakan model dengan uji F memiliki manfaat untuk mengetahui model regresi yang dibuat sudah tepat atau tidak. Pengujian dilakukan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha = 0,05$). Hasil dari olahan data dapat dilihat dalam Tabel 7 menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 81,890 dengan tingkat signifikansi 0,000. Hal ini berarti bahwa model regresi yang dibuat sudah layak digunakan untuk menguji hipotesis.

Pengaruh kepemilikan asing (X_1) pada kos keagenan dapat dilihat dari signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan asing berpengaruh negatif pada kos keagenan. Hal ini menunjukkan bahwa untuk meminimalkan kos keagenan mampu dipengaruhi oleh variabel kepemilikan asing. Hasil pengujian hipotesis pertama (H_1) diperoleh kepemilikan asing berpengaruh negatif pada kos keagenan. Hal ini ditunjukkan dengan signifikansi sebesar 0,000 di mana nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini konsisten dengan penelitian Porta *et al.* (1999) dan Xiao *et al.* (2004). Monitoring pemegang saham asing relatif lebih tinggi karena menghadapi risiko yang besar dalam melakukan investasi lintas negara terutama pada negara berkembang. Perusahaan dengan kepemilikan asing yang besar akan terdorong untuk melaporkan atau mengungkapkan informasinya secara sukarela

dan luas. Adanya keterbukaan informasi dapat mengurangi kos keagenan yang terjadi di perusahaan, sehingga dapat memberikan tekanan terhadap perusahaan agar lebih efisien memanfaatkan sumber daya sehingga mampu mengurangi kos keagenan.

Pengaruh ukuran perusahaan (X_2) pada kos keagenan dapat dilihat dari signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, maka H_0 ditolak dan H_2 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kos keagenan dan menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka kos keagenan akan meningkat. Hasil pengujian hipotesis kedua (H_2) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kos keagenan. Hal ini ditunjukkan dengan signifikansi sebesar 0,000 di mana nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini konsisten dengan penelitian Gul *et al.* (2011) dan Saputro dan Syafrudin (2012). Peningkatan jumlah *aset* perusahaan tentu dapat terjadi karena efektifitas pemanfaatan *aset* yang dilakukan relatif kecil, kondisi tersebut mendorong adanya sejumlah *aset* yang menumpuk, situasi tersebut tentu dapat dimanfaatkan oleh manajer untuk melakukan kecurangan agar mendapatkan keuntungan pribadi salah satunya meningkatnya *agency cost*.

Pengaruh kebijakan utang (X_3) pada kos keagenan dapat dilihat dari signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, maka H_0 ditolak dan H_3 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan utang berpengaruh negatif pada kos keagenan dan menunjukkan bahwa semakin tinggi kebijakan utang maka kos keagenan akan menurun. Hasil pengujian hipotesis ketiga (H_3) diperoleh bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif pada kos keagenan. Hal ini ditunjukkan

dengan signifikansi sebesar 0,000 di mana nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil penelitian ini terbukti menerima hipotesis ketiga (H_3) dan konsisten dengan penelitian dari Widanaputra dan Ratnadi (2008) dan Afridian dan Yossi (2008). Semakin meningkatnya kebijakan utang dalam struktur modal perusahaan, maka kos keagenan dapat diturunkan. Monitoring yang dilakukan oleh pemilik dana atau pihak ketiga dapat menyebabkan kos keagenan menurun karena monitoring dari pemilik perusahaan dapat disubstitusi dengan monitoring dari pihak ketiga seperti bank dan lembaga keuangan lainnya. Perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik.

SIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif pada kos keagenan. Perusahaan dengan kepemilikan asing yang besar akan terdorong untuk melaporkan atau mengungkapkan informasinya secara sukarela dan luas. Adanya keterbukaan informasi dapat mengurangi kos keagenan yang terjadi di perusahaan sehingga dapat memberikan tekanan terhadap perusahaan agar lebih efisien memanfaatkan sumber daya sehingga mampu mengurangi kos keagenan. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif pada kos keagenan. Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar cenderung terjadi moral hazard, di mana manajer biasanya memanfaatkan insentif yang sesuai dengan kepentingannya dan kemungkinan hal tersebut tidak termasuk dalam kontrak kerja. Situasi tersebut tentu

dapat dimanfaatkan oleh manajer untuk melakukan kecurangan agar mendapatkan keuntungan pribadi salah satunya meningkatnya *agency cost*. Kebijakan Utang berpengaruh negatif pada kos keagenan. Semakin meningkatnya kebijakan utang dalam struktur modal perusahaan, maka kos keagenan dapat diturunkan. Monitoring yang dilakukan oleh pemilik dana atau pihak ketiga dapat menyebabkan kos keagenan menurun karena monitoring dari pemilik perusahaan dapat disubstitusi dengan monitoring dari pihak ketiga seperti bank dan lembaga keuangan lainnya. Semakin besar utang yang dimiliki maka perusahaan harus memiliki jumlah kas yang lebih besar untuk membayar bunga serta pokok pinjaman yang menyebabkan jumlah dana menganggur di perusahaan menjadi kecil.

Saran-saran yang dapat disampaikan terkait dengan penelitian ini adalah penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan penelitian ini dengan mengidentifikasi variabel lain yang dapat memengaruhi kos keagenan. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk membedakan jenis perusahaan seperti perusahaan manufaktur, perusahaan dagang, dan perusahaan jasa dalam pemilihan populasi. Pengontrolan jenis perusahaan dapat mengurangi terjadinya perbedaan dalam jarak data kos keagenan sehingga besaran jarak data dapat diminimalkan dan menjadi lebih akurat dalam mengukur kos keagenan

REFERENSI

- Ahmad Afridian Wirahadi dan Septriani Yossi. 2008. Konflik Keagenan, Tinjauan Teoritis dan Cara Mengurangnya. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 3(1), h: 47-55.
- Aryani, Etha Rizki. 2011. Pengaruh Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Terhadap Agency Cost. *Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1), h: 37-46.
- Faizal. 2004. Analisis *Agency Cost*, Struktur Kepemilikan, dan Mekanisme *Corporate Governance*. *Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar*.
- Firth, Michael, Fung, Peter M.Y. & Rui, Oliver M. 2008. Ownership, Governance Mechanisms, and Agency Cost in China's Listed Firm. *Journal of Asset Management*, 9(2), pp: 90-101.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gul, S., M. Sajid, N. Razzaq, F. Afzal. 2014. Agency Cost, Corporate Governance and Ownership Structure (The Case of Pakistan). *International Journal of Business and Social Science*, 3(9), pp: 268-277.
- Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Immanuela, Intan. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan *Agency Cost*, sebagai Variabel *Intervening*. *Widya Warta*, 1(1), h: 28-45.
- Jensen, M. C. and Meckling, W.H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp: 305-360.
- Jensen, Michael C. 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), pp: 323-329.
- Mudrajad, Kuncoro. 2011. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*, Edisi Ketiga. Jogjakarta: Erlangga.

- Porta, R. L. and Lopez-De Silanez. 1999. Corporate Ownership Around the World. *Journal of Finance*, 24(2), pp: 471-578.
- Purnami, Ketut. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Leverage pada Biaya Keagenan (Agency Cost). *Thesis Universitas Udayana*.
- Rahmadiyah, Ni'mah. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Agency Cost dengan Aktivitas Pengawasan Dewan Komisaris sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi Universitas Indonesia*.
- Saputro, Aga Nugroho dan Muchamad Syafruddin. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Biaya Keagenan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1), h: 1-13.
- Simerly, R. And Li, M. 2000. Environmental Dynamism, Capital Structure and Performance: A Theoretical Integration and An Empirical Test. *Strategic Management Journal*, 21(1), pp: 31-49.
- Sudarmadji, Ardi Murdoko, dan Lana Sularto, 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan terhadap Luas *Voluntary Disclosure* Laporan Keuangan Tahunan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 2(14), h: 42-67.
- Sugiyono. 2013. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Utama, Made Suyana. 2014. *Aplikasi Analisis Kuantitatif*, Edisi Kedelapan. Denpasar: Universitas Udayana.
- Wang, George Yungchih. 2010. The Impact of Free Cash Flow and Agency Cost on Firm Performance. *Journal Service Science and Management*, 27(2), pp: 408-418.
- Widanaputra, A.A.G.P. dan Ratnadi, Ni Made Dwi. 2008. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kos Keagenan. *AUDI Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 3(2), h:186-197.
- Wiryadi Ari, Nurzi Sebrina, 2013. Pengaruh Asimetri Informasi, Kualitas Audit, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi*, 6(23), h: 28-36.

Xiao, Jason Z., Jones, Michael J. & Andy Lymer. 2004. A Conceptual Framework for Investigating the Impact of the Internet on Corporate Financial Reporting. *The International Journal of Digital Accounting Research*, 5(10), pp:131-169.