

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL PADA *AGENCY COST* PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008-2012

Ni Luh Gede Emy Lestari Dewi¹
Putu Agus Ardiana²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: emynk@rocketmail.com/telp:+62 89 68 54 99 229

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia

ABSTRAK

Penunjukan manajer oleh pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, namun disisi lain manajer memiliki tujuan berbeda yaitu untuk memaksimalkan kesejahteraan manajer itu sendiri. Perbedaan tujuan tersebut menimbulkan konflik keagenan dan juga akan menimbulkan biaya yang disebut dengan biaya keagenan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *agency cost* dan perbedaan *agency cost* antara perusahaan yang dikelola oleh manajer pemilik dan oleh nonmanajer-pemilik pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis dengan menggunakan regresi berganda dan uji independen t-test diperoleh bahwa peningkatan kepemilikan manajerial, akan meningkatkan biaya keagenan tetapi hubungan kedua variabel ini tidak linear melainkan kuadrat atau parabolik. Hasil yang lain menunjukkan biaya keagenan yang terjadi di perusahaan yang dikelola oleh manajer yang juga berstatus sebagai pemilik lebih tinggi secara signifikan daripada perusahaan yang dikelola manajer yang tidak berstatus sebagai pemilik.

Kata kunci: kepemilikan manajerial, biaya keagenan

ABSTRACT

The appointment of managers by shareholders is to maximize shareholder wealth, on the other hand the manager has a different purpose, namely to maximize the welfare of the managers themselves. The goal difference lead to agency conflicts and would also cause the cost of the so-called agency costs. This study aims to determine the effect of managerial ownership on agency cost and agency cost difference between a company that is managed by the owner and by the manager-owner nonmanagers on companies listed in Indonesia Stock Exchange. The results of multiple regression analysis using test and independent t-test found that the higher the managerial ownership, the higher the agency costs but relations between the two variables is not linear but quadratic or parabolic. Other results show that agency costs occur in a company managed by a manager who is also the owner's status as significantly higher than manager-managed company that is not the status of the owner.

Keywords: managerial ownership, agency cost

PENDAHULUAN

Pengelolaan perusahaan yang dipercayakan kepada manajer yang ditunjuk oleh pemegang saham, dalam kenyataannya seringkali terjadi persinggungan tujuan diantara kedua pihak. Manajer dapat saja mengorbankan kepentingan pemegang saham dengan kewenangan yang dimiliki untuk bertindak menguntungkan dirinya sendiri. Pemegang saham (*principal*) lebih tertarik dengan apa yang telah dicapai oleh manajemen (*agent*) dengan mana mereka mengharapkan berita baik (*good news*) dari investasi yang telah mereka tanamkan di perusahaan tersebut, di lain pihak para manajemen (*agents*) akan berusaha meningkatkan kepentingannya agar memperoleh bonus yang tinggi dengan berusaha memberikan kesan pesan (*utility*) yang baik sehingga selalu dipercaya oleh pemegang saham (*principal*) serta memperoleh keuntungan yang diharapkannya.

Pemberian insentif yang layak kepada manajer serta dengan mengeluarkan biaya pengawasan untuk mencegah *hazard* dari manajer dapat ditempuh pemegang saham (*principal*) dalam membatasi divergensi kepentingannya. Biaya-biaya tersebut disebut *agency cost*. Menurut Jensen dan Meckling dalam Untung dan Hartini (2006: 18) menyatakan peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen merupakan salah satu cara mengurangi *agency cost*. Apabila manajemen juga sebagai pemegang saham (*owner manager*) masalah keagenan akan semakin kecil, karena dalam kondisi seperti ini *owner manager* tidak terlalu terbebani dengan kewajiban untuk mengatur laba (yang bersifat moral *hazard*) karena laba ataupun

rugi akan memiliki dampak yang relatif sama antara para manajemen (*agents*) dan pemegang saham (*principal*).

Keselarasannya kepentingan antara manajer dengan pemegang saham dapat terbantu dengan adanya kepemilikan saham manajerial, dimana kinerja perusahaan akan semakin meningkat seiring peningkatan proporsi kepemilikan saham manajerial sesuai dengan hipotesis pemusatan kepentingan (*convergence of interest hypothesis*) menurut Jensen (1993).

Istilah kepemilikan manajerial dan kepemilikan *institutional* merupakan bagian dari struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan adalah persentase saham yang dimiliki pihak *insider* dan *outsider*. Pihak *insider* yaitu pemegang saham yang berada di jajaran eksekutif dan direktur (manajemen). Sedangkan pihak *outsider* yaitu pihak institusi dan individu yang pasif dalam kegiatan operasional perusahaan di luar pihak *insiders* perusahaan. Di Indonesia, struktur kepemilikan khususnya pada perusahaan manufaktur terdiri dari kepemilikan manajerial, institusi, dan publik. Khususnya untuk kepemilikan manajerial diharapkan dapat mengurangi masalah agensi yang dalam hal ini adalah *agency cost* yang timbul akibat *monitoring* yang dilakukan oleh pihak *principal*. Perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki kepemilikan manajerial yang lebih mendominasi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Faizal (2004) telah membuktikan bahwa dalam penelitiannya kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *agency cost* yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial belum dapat berfungsi

seungguhnya sebagai mekanisme untuk menekan diskresi manajerial. Rustendi dan Jimmi (2008) dalam penelitiannya juga membuktikan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap *agency cost*.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berhubungan negatif dengan rasio hutang. Hal ini berarti bahwa *managerial ownership* merupakan faktor terpenting yang mempengaruhi *debt ratio*. Hasil penelitian yang lain menunjukkan bahwa *institutional ownership* mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan *debt ratio*. Penelitian Erni Masdupi (2005) menunjukkan bahwa *insider ownership* dan *institutional investor* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan yang diprosikan dengan *debt ratio* (DR). Ini berarti bahwa semakin tinggi prosentase kepemilikan *insiders* akan mampu mengurangi peranan hutang sebagai mekanisme untuk mengurangi *agency conflict* dan dengan adanya kehadiran *institutional investor* dapat digunakan sebagai alat *monitoring* dalam rangka meminimumkan biaya keagenan yang ditimbulkan oleh hutang. Sedangkan *shareholders dispersion* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Menurut Slamet Haryono (2005:64) prinsip pemisahan pemilik (*principals*) dengan manajemen sebagai pengelola sebenarnya akan mempunyai efek potensial terjadinya masalah keagenan. Masalah tersebut akan berpengaruh pula terhadap harga surat berharganya karena pasar akan merespon segala peristiwa/informasi yang berakibat pada perubahan harapan manfaat yang akan diterimanya di masa datang.

Sulistyanto dalam Slamet Haryono (2005: 63) konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminumkan melalui mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait. Pada penelitian Ang dkk (2000) pada penelitiannya memperoleh hasil bahwa biaya keagenan lebih tinggi jika perusahaan dikelola oleh manajer non pemilik, biaya keagenan lebih rendah jika kepemilikan manajerial lebih tinggi.

Berdasarkan pemaparan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *agency cost* dan perbedaan *agency cost* antara perusahaan yang dikelola oleh manajer pemilik dan oleh nonmanajer-pemilik pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Lokasi penelitiannya adalah di PT. Bursa Efek Indonesia yang dilakukan dengan mengakses situs resmi PT. Bursa efek Indonesia (www.idx.co.id) maupun membaca dan mencatat yang ada pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Berdasarkan pendekatan *purposive sampling* dengan kriteria dan ketersediaan data yang dapat diobservasi, maka dari hasil pemilihan sampel diperoleh sampel sebanyak 28 perusahaan yang manajernya memiliki proporsi kepemilikan saham dan 77 perusahaan yang tidak memiliki proporsi kepemilikan saham. Untuk pengujian hipotesis pertama, jumlah observasi sebanyak 28 perusahaan x 5 tahun penelitian = 140 observasi. Sedangkan untuk pengujian hipotesis kedua, jumlah observasi sebanyak 28 perusahaan + 77 perusahaan = 105

observasi. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dan juga menggunakan uji asumsi klasik. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan uji *independent t-test* untuk mengetahui perbedaan *agency cost* antara perusahaan yang dikelola oleh manajer pemilik dan nonmanajer-pemilik.

Variabel *agency cost* diukur dengan *selling and general administrative/SGA*. SGA merupakan proksi dari *operating expense*. Yang mengukur *agency cost* berdasarkan *selling and general administrative*, yaitu rasio beban operasi (*operating expense*) terhadap total penjualan (*net sales*).

Variabel Kepemilikan saham manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur (manajemen). Variabel ini akan dikuadratkan sehingga didapatkan variabel *Squared Managerial Ownership*. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini menggunakan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur (manajemen) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut disajikan hasil uji asumsi klasik pada Tabel 1.

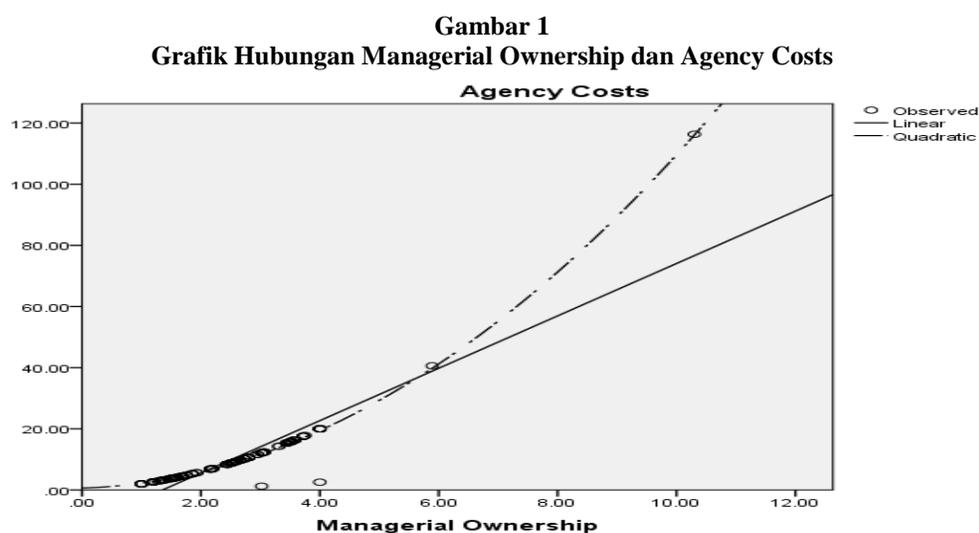
Tabel 1
Hasil Uji Asumsi Klasik

Normalitas	Multikolinearitas		Autokorelasi	Heteroskedastisitas
	(Tol)	(VIF)		
0,000	0,180	5,543	1,729	1,000

Sumber: Olah Data

Keseluruhan uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi telah terbebas dari masalah asumsi klasik. Pada hasil uji normalitas tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai p lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa residual tidak terdistribusi secara normal. Tetapi mengingat jumlah observasi adalah sebanyak 140 observasi, maka residual mendekati distribusi normal (approximately normally distributed) (Studenmund, 2010). Nilai $tol > 0,1$ dan $VIF < 10$, Nilai Sig. pada pengujian heteroskedastisitas $> 0,05$ dan nilai pada pengujian autokorelasi sebesar 1,729, dengan $n = 140$ dan $k = 2$ didapat angka $dl = 1,634$ dan $du = 1,715$. Oleh karena DW hitung $> du$, maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi antar residual.

Penelitian ini meneliti kemungkinan hubungan linear dan nonlinear antara kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) dan biaya keagenan (*agency costs*). Gambar 1 mengindikasikan bahwa hubungan antara kedua variabel tersebut adalah nonlinear, khususnya parabolik (kuadratik). Berdasarkan hasil analisis dalam grafik tersebut, variabel tambahan berupa kuadrat kepemilikan manajerial ditambahkan dalam penelitian ini.



Sumber: Olah Data

Tabel 2 di bawah ini mendukung dugaan bahwa hubungan antara kepemilikan manajerial dan biaya keagenan tidak linear karena *p-value (sig)* koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial (*Managerial Ownership* atau MO) dalam *t-test* adalah sebesar 0.065 yang lebih besar dari tingkat kesalahan (α) sebesar 0.05. *P-value (sig)* koefisien regresi variabel kuadrat kepemilikan manajerial (*Squared Managerial Ownership* atau MO²) menunjukkan keadaan yang sebaliknya, yaitu sebesar 0.000 yang lebih kecil dari tingkat kesalahan (α) sebesar 0.05. Hasil penelitian dalam tabel ini mempertegas bahwa hubungan antara kepemilikan manajerial dan biaya keagenan adalah nonlinear, khususnya parabolik atau kuadratik sebagaimana dijelaskan oleh pengaruh signifikan variabel *squared managerial ownership* (MO²) terhadap *agency cost* (AC).

Tabel 2
Hasil Uji Regresi

Variabel		Koefisien Regresi	Std. Error	t hitung	signifikansi t
C	Constant	0.637	0.547	1.164	0.247
MO	Managerial Ownership	0.562	0.302	1.859	0.065
MO2	Squared Managerial Ownership	1.034	0.035	29.246	0.000

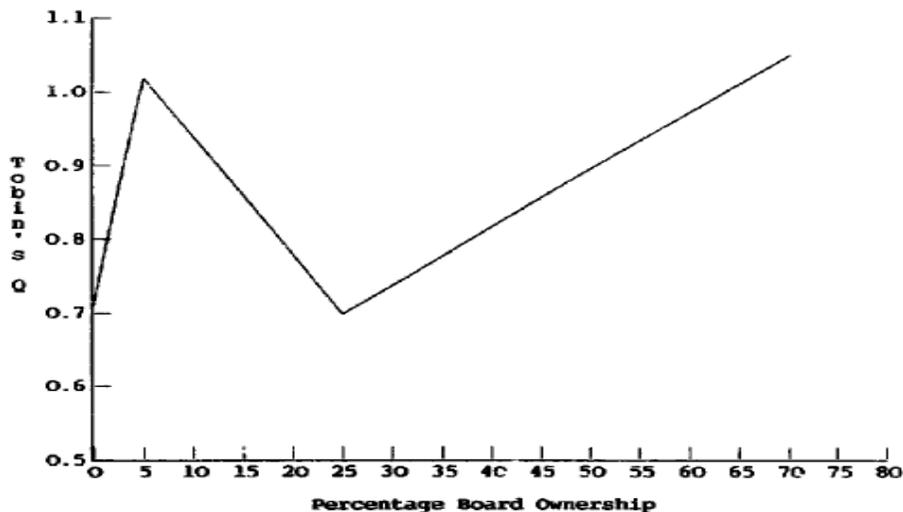
Dependent variable : AC (Agency Costs)

F hitung	=2653.049
Sig. F	= 0.00
R ²	= 0.975
Adjusted R ²	= 0.974

Sumber: Olah Data

Hasil penelitian yang bersifat nonlinear ini sejalan dengan hasil penelitian Morck (1988) yang menyebutkan hubungan yang nonmonotonik antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan (Tobin's Q). Hasil penelitian Morck (1988) tersaji dalam Gambar 2.

Gambar 2
Hubungan Nonmonotonik Antara Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan



Sumber: Morck (1988)

Morck (1988) menemukan bahwa kepemilikan manajerial sampai dengan lima persen mampu meningkatkan nilai perusahaan (secara implisit berarti menurunkan biaya keagenan). Sedangkan pemberian saham kepada manajer lebih dari lima persen sampai 25 persen cenderung menurunkan nilai perusahaan (secara implisit berarti menaikkan biaya keagenan). Lebih lanjut, kepemilikan manajerial lebih dari 25 persen kembali meningkatkan nilai perusahaan (secara implisit berarti menurunkan biaya keagenan). Morck (1988) menyarankan kepemilikan manajerial sampai lima persen daripada lebih dari 25 persen dengan dampak yang relatif sama (meningkatkan nilai perusahaan).

Meskipun hasil penelitian ini sejalan dengan dengan Morck (1988) dalam pola umum yang bersifat tidak linear, hasil penelitian ini bertentangan dengan Morck (1988) dalam hal hubungan kepemilikan manajerial dan biaya keagenan sampai pada level kepemilikan lima persen. Untuk level kepemilikan manajerial ini, Morck (1988) menemukan hubungan yang berlawanan arah antara kepemilikan manajerial dan biaya keagenan atau hubungan yang searah antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan, sedangkan penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara kepemilikan manajerial dan biaya keagenan dengan pengaruh yang signifikan dan bersifat parabolik atau kuadrat.

Morck (1988) menyebutkan dua jenis hipotesis yang menjelaskan hubungan yang nonmonotonik antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Hipotesis pertama adalah *convergence of interest hypothesis*. Hipotesis ini melandasi hubungan yang searah antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan (hubungan yang

berlawanan arah antara kepemilikan manajerial dan biaya keagenan). Artinya, jika manajer diberikan saham perusahaan yang semakin banyak, maka berdasarkan hipotesis ini, biaya keagenan akan menurun karena kepentingan (*interest*) manajer dan pemilik semakin menyatu (*converged*) sehingga nilai perusahaan meningkat. Hipotesis kedua adalah *entrenchment hypothesis*. Hipotesis ini menjelaskan bahwa ketika manajer diberikan saham perusahaan yang semakin banyak, maka yang terjadi justru penurunan nilai perusahaan karena meningkatnya biaya keagenan. Morck (1988) mengungkapkan bahwa *entrenchment hypothesis* lebih sulit dijelaskan (*less clearcut*) daripada hipotesis sebelumnya. Tetapi manajer yang kepemilikan manajerialnya relatif tinggi cenderung bertindak seolah-olah dirinya adalah pemilik perusahaan yang paling berkuasa sehingga justru meningkatkan biaya keagenan dan menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian ini mendukung *entrenchment hypothesis* yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang meningkat justru meningkatkan biaya keagenan dan menurunkan nilai perusahaan. Grafik parabolik dalam Gambar 2 di atas mempertegas bahwa level kepemilikan manajerial di atas dua persen justru meningkatkan biaya keagenan (dilandasi oleh *entrenchment hypothesis*). Untuk menurunkan biaya keagenan, kepemilikan manajerial yang disarankan adalah kurang dari dua persen.

Hipotesis kedua pada penelitian ini menganalisis biaya keagenan di perusahaan yang dikelola oleh manajer yang berstatus sebagai pemilik (sebagai konsekuensi dari kepemilikan manajerial) dan manajer yang tidak berstatus sebagai pemilik (manajer yang tidak memiliki saham perusahaan yang dikelolanya). Terdapat 28 perusahaan

yang memberikan saham kepada manajer dan 77 perusahaan yang tidak memberikan saham kepada manajer. Pengujian secara statistik (*independent t-test*) menunjukkan bahwa rata-rata biaya keagenan di perusahaan yang dikelola oleh manajer pemilik (8,43%) justru lebih tinggi daripada perusahaan yang dikelola oleh manajer nonpemilik (4,01%). Secara statistik, rata-rata biaya keagenan dua jenis manajer ini berbeda secara signifikan pada tingkat keyakinan 95 persen.

Tabel 2
Hasil Uji Independent t-test

	<i>Manager Status</i>	<i>N</i>	<i>Mean</i>	<i>Sig</i>
<i>Agency Costs</i>	Manajer Pemilik	28	8.4254	-
	Manajer Nonpemilik	77	4.0144	-
<i>t-Test for Equality of Means</i>	<i>Equal Variances Assumed</i>	-	-	0.018
	<i>Equal Variances Not Assumed</i>	-	-	0.017

Sumber: Olah Data

Hasil penelitian ini secara konsisten mendukung temuan pada bagian sebelumnya bahwa kepemilikan saham oleh manajer pada level dua persen atau lebih justru meningkatkan biaya keagenan sebagaimana didukung oleh *entrenchment hypothesis*. Berdasarkan sampel penelitian ini, biaya keagenan justru lebih rendah ditemukan di perusahaan yang dikelola oleh manajer yang tidak memiliki saham perusahaan. Jika dikaitkan dengan temuan dalam Gambar 1 maka perusahaan dengan kepemilikan manajerial kurang dari dua persen memiliki biaya keagenan yang lebih rendah. Temuan ini mempertegas rekomendasi bahwa level kepemilikan manajerial untuk menurunkan biaya keagenan sebaiknya tidak lebih dari dua persen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan yang diperoleh dari hasil penelitian yang telah diuraikan sebelumnya, yakni: Semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin tinggi biaya keagenan tetapi hubungan kedua variabel ini tidak linear melainkan kuadratik atau parabolik. Level kepemilikan manajerial lebih tinggi dari (sekitar) dua persen justru meningkatkan nilai perusahaan (dilandasi oleh *entrenchment hypothesis*) sedangkan level kepemilikan manajerial kurang dari (sekitar) dua persen dapat menurunkan biaya keagenan (dilandasi oleh *convergence of interest hypothesis*). Biaya keagenan yang terjadi di perusahaan yang dikelola oleh manajer yang juga berstatus sebagai pemilik lebih tinggi secara signifikan daripada perusahaan yang dikelola manajer yang tidak berstatus sebagai pemilik.

Mengingat bahwa hubungan antara kepemilikan manajerial dan biaya keagenan adalah kuadratik atau parabolik dan biaya keagenan cenderung meningkat untuk level kepemilikan manajerial di atas (sekitar) dua persen, maka penelitian ini menyarankan agar pemilik perusahaan tidak memberikan saham perusahaan kepada manajer lebih dari (sekitar) dua persen. *Convergence of interest hypothesis* tidak hanya dapat direalisasikan dengan cara memberikan saham kepada manajer sampai pada level tertentu, tetapi diyakini dapat dicapai dengan pendekatan hubungan interpersonal yang baik antara pemilik dan manajer. Manajer cenderung berperilaku menyimpang (bertentangan dengan keinginan pemilik) ketika pemilik memberikan tekanan yang berlebihan kepada manajer, meskipun manajer diberikan proporsi saham perusahaan.

REFERENSI

- Ang, J. S., Cole, R. A., dan Lin., J.W. 2000. Agency Cost and Ownershi Structure *Journal of Finance*, 55: h: 377-397.
- Fauzi, Fitriya dan Locke, Stuart. 2012. Do Agency Cost Really Matter? A Non-linear Approach of Panel Data. *Asian Journal of Finance and Accounting*, 4(1): h: 359-379.
- Gul, Sajid., Sajid, Muhammad., Razzaq, Nasir., dan Afzal, Famal. 2012. Agency Cost, Corporate Governace and Ownership Structure (The case of Pakistan). *International Journal of Business and Social Science*, 3(9): h:268-277.
- Hadiprajitno, Paulus Basuki. 2013. Struktur Kepemilikan, Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, dan Biaya Keagenan di Indonesia. Dalam *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 9: h:97-127.
- Haryono, Slamet., 2005, Struktur kepemilikan Dalam Bingkai Teori Keagenan, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis V*, 1: h:63-71
- Jensen, M.C., and W.H Meckling. 1976. Theory of the Firm: Management Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic*, 4: h:305-360.
- Jensen, M. 1993. The Modem Industrial Revolution, Exit, and The Failure Of Internal Control systems. *Journal of Finance*, 48: h:831-880.
- Meythi. 2005. Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Mengurangnya. *Jurnal Ilmiah Akuntansi IV*, 2: h:1-17
- Morck, Randal. 1988. "Management Ownership and Market Valuation", *Journal of Financial Economics*, 20:h293-315.
- Rustendi Tedi dan Jimmi Farid. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur., Dalam *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Siliwangi*, 3.
- Slamet Haryono. 2005. "Struktur Kepemilikan Dalam Bingkai Teori Keagenan". Dalam *Jurnal Akuntansi & Bisnis*, 5(1) : h: 63-71.