

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Tinjauan Pustaka

##### 1. Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Beberapa penelitian mengenai hubungan *corporate governance* terhadap kinerja perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti, yaitu: Sunarto (2003), Shiddiq dan dewi (2003), Zulhemy (2003), Sukamulja (2004), Deni dan Khomsiyah (2005), dan Faisal (2005). Sunarto (2003) meneliti tentang *corporate governance* dan kinerja saham, hasil dari penelitian tersebut adalah bangunan model, dengan mekanisme *corporate governance* yang baik, proposi kepemilikan, dan proporsi *board of director* yang relatif seimbang untuk pencapaian *Good Corporate Governance* (GCG). Bangunan model ini diajukan untuk melakukan pembuktian empirik melalui penelitian.

Shiddiq dan Dewi (2003), meneliti tentang Pengaruh publikasi penerapan *good corporate governance* terhadap harga saham perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah publikasi peringkat perusahaan yang menerapkan prinsip GCG berpengaruh negatif secara signifikan terhadap harga saham perusahaan.

Zulhelmy (2003), meneliti tentang Peranan *disclosure* dalam memperkuat *corporate governance* dan *accountability* dalam perspektif *agency theory* dan *stakeholders theory*. Hasil dari penelitian ini adalah, pengungkapan menjadi konsep

yang penting dalam mengurangi konflik, baik yang terjadi antara manager dengan *shareholders (agency theory)* ataupun antara pihak internal dengan eksternal (*stakeholders theory*). Berkurangnya konflik tersebut membantu dalam memperkuat *corporate governance* dan *accountability*.

Sukamulja (2004) meneliti tentang *Good corporate governance* di sektor keuangan: Dampak GCG terhadap kinerja perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut adalah pelaksanaan GCG tidak memiliki peranan penting dalam menentukan nilai pasar perusahaan dilihat dari sisi profitabilitas, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan.

Deni dan Khomsiyah (2005), meneliti tentang Hubungan *corporate governance* dengan kinerja perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut adalah *corporate governance* baru bisa memiliki keterkaitan dengan kinerja operasi perusahaan. Variabel *corporate governance* belum mampu mempengaruhi kinerja pasar perusahaan.

Faisal (2005) meneliti tentang Analisis *agency cost*, struktur kepemilikan dan mekanisme *corporate governance*. Hasil dari penelitian tersebut adalah memberikan dukungan teori bahwa ukuran dewan direksi dapat dijadikan sebagai variabel yang mempengaruhi biaya keagenan.

## 2. Teori Agensi dan Mekanisme Untuk Mengurangi Masalah Agensi

Hubungan agensi merupakan kontrak, baik bersifat eksplisit maupun implisit, dimana satu atau lebih orang (yang disebut prinsipal), meminta orang lain (yang disebut agen), untuk mengambil tindakan atas nama prinsipal. Dalam kontrak tersebut terdapat pendelegasian beberapa kewenangan pengambilan keputusan terhadap agen. Dalam konteks suatu perusahaan, prinsipal adalah pemilik perusahaan, sedangkan agen adalah tim manajemen. (Arifin, 2005).

Tim manajemen diberi kewenangan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan operasi dan strategi perusahaan, dengan harapan keputusan-keputusan yang diambil untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Banyak keputusan yang diambil oleh manajer yang justru lebih menguntungkan manajer daripada pemegang saham. Penahanan laba untuk investasi yang kurang menguntungkan, menjual produk yang terlalu murah kepada perusahaan lain yang ternyata merupakan perusahaan manajer tersebut, pemberian fasilitas yang berlebihan kepada manajer dengan menggunakan dana perusahaan, adalah merupakan sebagian kecil dari keputusan-keputusan manajer yang tidak memberikan nilai tambah (memaksimalkan) nilai perusahaan. Asumsi bahwa tim manajemen akan berupaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak terpenuhi, sehingga muncul masalah antara tim manajemen dan pemegang saham yang disebut dengan *agency problem*.

Di banyak negara lain konflik agensi bukan hanya antara manajer dan pemegang saham. Tetapi antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Pemegang saham mayoritas biasanya akan menjadi manajer pada

perusahaan tersebut atau paling tidak akan menunjuk seseorang untuk ditempatkan pada posisi manajer yang akan mengambil keputusan yang dapat menguntungkan pemegang saham mayoritas. Konflik yang juga dapat terjadi adalah antara pemegang saham atau manajer dengan pemberi pinjaman (kreditur). Pemberi pinjaman berharap bahwa pinjaman yang diberikan akan segera kembali. Tetapi pihak manajemen menginvestasikan pinjaman tersebut ke proyek yang mempunyai risiko yang tinggi, dengan harapan akan memperoleh *return* yang tinggi. Proyek yang mempunyai risiko tinggi akan menguntungkan pemegang saham tetapi merugikan pemberi pinjaman (kreditur).

Menurut Jensen dan Meckling (Arifin, 2005) mengidentifikasi ada dua cara untuk mengurangi kesempatan manajer melakukan tindakan yang merugikan investor (Pemegang saham dan kreditur), yaitu dengan cara *monitoring* dan *bonding*.

a) Mekanisme kontrol dengan *monitoring*.

Berikut adalah mekanisme-mekanisme kontrol yang dapat dipakai untuk mengurangi masalah agensi:

(1) Pembentukan Dewan Komisaris.

Pembentukan dewan komisaris adalah salah satu mekanisme yang banyak dipakai untuk memonitor manajemen. Apabila dalam pembentukan dewan komisaris didominasi dari luar (*independent board of director*), maka *monitoring* dewan komisaris terhadap manajer menjadi lebih efektif.

## (2) Pasar *Corporate Control*

Mekanisme yang lebih efektif dibandingkan dengan pembentukan dewan komisaris adalah melalui pasar *corporate control*, yaitu *takeover* (pengambil alihan). Pada suatu perusahaan yang mengalami masalah agensi dan mengalami penurunan nilai, maka perusahaan tersebut dapat diambil alih oleh perusahaan lain dengan membayar harga yang tidak terlalu tinggi, sehingga masalah agensi dapat dikurangi.

## (3) Pemegang Saham Besar

Mekanisme yang juga banyak dipakai untuk mengawasi manajemen adalah melalui pemegang saham besar (*large outside shareholders*) yang biasanya merupakan lembaga keuangan seperti investment banking, perusahaan asuransi, perusahaan dana pensiun, perusahaan reksa dana dan bank. Model pengurangan masalah agensi yang dibuat Jensen dan Meckling (1976) mengasumsikan bahwa pemegang saham terdiri dari investor – investor kecil. Oleh karena itu biaya monitoring terhadap manajemen oleh para investor tersebut akan sangat besar, sehingga pemegang saham cenderung tidak melakukan monitoring.

## (4) Kepemilikan Terkonsentrasi

Mekanisme pengurangan biaya agensi yang agak mirip dengan mekanisme pemegang saham besar adalah mekanisme lewat kepemilikan yang lebih terkonsentrasi. Kepemilikan dikatakan lebih terkonsentrasi jika untuk mencapai kontrol dominasi atau mayoritas dibutuhkan penggabungan lebih sedikit investor. Jika kontrol dapat dipegang oleh semakin sedikit investor maka akan semakin mudah kontrol tersebut dijalankan. Dibandingkan dengan mekanisme pemegang saham

besar, kepemilikan terkonsentrasi memiliki kontrol yang lebih rendah karena mereka tetap harus melakukan koordinasi untuk menjalankan hak kontrolnya.

#### (5) Pasar Manajer

Masalah agensi akan sangat berkurang dengan sendirinya karena manajer akan dicatat kinerjanya oleh pasar manajer baik yang ada dalam perusahaan sendiri maupun yang berasal dari luar perusahaan.

#### b) Mekanisme kontrol dengan peningkatan kepemilikan manajer

Teori struktur kepemilikan Jensen dan Meckling (Arifin, 2005) mengisyaratkan bahwa ada hubungan positif antara kepemilikan manajer dengan nilai perusahaan. Morck, Shleifer, dan Vishny (Arifin, 2005) menemukan bahwa Tobin's Q pada awalnya meningkat, dengan meningkatnya kepemilikan manajer, namun kemudian menurun ketika ada penambahan kepemilikan manajer lagi setelah kepemilikan manajer mencapai tingkat 5 %.

#### c) Mekanisme kontrol dengan *bonding*

Ketersediaan dana yang dapat digunakan untuk kegiatan konsumtif dapat menimbulkan masalah keagenan. Mekanisme kontrol dengan *Bonding* (menahan diri) mengisyaratkan manajer untuk menunjukkan kepada pemegang saham bahwa manajer tidak melakukan kegiatan konsumtif atau tindakan yang menyimpang dengan menggunakan *free cash flow* yang ada.

(1) Bonding dengan meningkatkan hutang

Semakin besar hutang, maka akan semakin banyak dana kas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk membayar bunga dan angsuran. Perusahaan, dengan demikian akan mengurangi dana yang disimpan dalam perusahaan.

(2) Bonding dengan meningkatkan dividen

Meningkatkan pembayaran dividen tunai, dapat mengurangi *free cash flow* disamping meningkatkan hutang. Semakin besar dividen yang ditetapkan oleh perusahaan maka perusahaan harus mengeluarkan dana kas yang semakin besar sehingga yang tersisa di perusahaan menjadi kecil.

### 3. *Good Corporate Governance*

a) Latar belakang *Good Corporate Governance*

Isu *corporate governance* telah menarik perhatian publik. Masalah *corporate governance* ini menjadi menarik karena di beberapa negara Asia yang terkena krisis ekonomi (dimulai tahun 1997), disebabkan oleh lemahnya penerapan *corporate governance* di beberapa negara Asia termasuk Indonesia. Akibat lemahnya penerapan *corporate governance* menyebabkan memburuknya perekonomian di negara – negara tersebut

Di Indonesia juga dijumpai banyak masalah *corporate governance*. Contoh kasus misalnya perilaku bank – bank besar yang bertindak seperti ‘kasir’ untuk perusahaan kelompok yang dimiliki pemilik bank, yang kemudian melanggar Batas Minimum Pemberian Kredit (BMPK). Kasus lainnya misalnya perusahaan publik yang dalam penyampaian laporan keuangan tidak memenuhi PSAK.

Akibat dari globalisasi, maka apa yang dialami oleh suatu negara akan dengan cepat diketahui oleh negara lain. Apabila pada suatu negara kualitas *corporate governance*-nya rendah, maka dapat dengan cepat diketahui oleh negara lain. Begitu pula sebaliknya. *Corporate governance* telah menjadi salah satu isu global. Pembahasan tentang *corporate governance* telah menjadi perhatian dunia internasional. Tujuan penerapan *corporate governance* adalah pengelolaan perusahaan dengan baik dan benar, sehingga tidak merugikan *stakeholders*. Perusahaan perlu dikelola dengan baik dan benar karena memainkan peranan penting dalam pengembangan ekonomi dan kemajuan sosial, baik nasional maupun internasional. Dengan demikian, efisiensi dan akuntabilitas perusahaan menjadi suatu hal yang penting, baik bagi sektor swasta maupun publik. (Gunarsih, 2004)

b) Pengertian *Good Corporate Governance* (GCG)

Di Indonesia, Forum for Corporate Governance In Indonesia (FCGI), mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan *intern* dan *ekstern* lainnya sehubungan dengan hak – hak dan kewajiban *stakeholders*, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. Tujuan *Corporate Governance* adalah untuk menciptakan pertambahan nilai bagi pihak pemegang kepentingan. FCGI menuliskan prinsip –prinsip internasional mengenai *corporate governance*, antara lain mencakup:



- (1) Hak –hak para pemegang saham, yang harus diberi informasi dengan benar dan tepat pada waktunya mengenai perusahaan, dapat ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan – perubahan yang mendasar atas perusahaan, dan turut memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan
- (2) Perlakuan sama terhadap para pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing. Dengan keterbukaan informasi yang penting serta melarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam.
- (3) Peranan pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum dan kerjasama yang aktif antar perusahaan serta para pemegang kepentingan dalam menciptakan kekayaan, lapangan kerja, dan perusahaan yang sehat dari aspek keuangan
- (4) Pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi mengenai semua hal yang penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta para pemegang kepentingan.
- (5) Tanggung jawab pengurus dalam manajemen, pengawasan manajemen serta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan pemegang saham.

OECD (*Organization for Economic Corporation and Development* ) adalah institusi lain yang merumuskan prinsip-prinsip *corporate governance*. Prinsip – prinsip ini dimaksudkan untuk membantu pemerintah negara anggota dan bukan anggota untuk mengevaluasi dan meningkatkan hukum, institusi dan kerangka peraturan untuk *corporate governance*, dan untuk memberikan arahan dan saran

untuk pasar modal, investor, perusahaan, dan pihak lain yang mempunyai peranan dalam proses pengembangan *corporate governance* yang baik. Prinsip ini terfokus pada perusahaan publik, meskipun mungkin juga bermanfaat pada perusahaan swasta dan perusahaan pemerintah.

Menurut OECD *corporate governance* dipengaruhi oleh hubungan diantara partisipan dalam sistem *governance*. Pemegang saham pengendali, baik individu, keluarga, aliansi, atau perusahaan lain yang bertindak melalui *holding company*, atau *cross shareholding*, dapat mempengaruhi perilaku perusahaan secara signifikan. Pihak lain selain pemegang saham yang berperan dalam sistem *governance* adalah kreditor, pekerja, dan *stakeholders* lainnya

Lima bidang dari prinsip –prinsip *corporate governance* menurut OECD adalah :

(1) hak- hak pemegang saham, (2) perlakuan sama atas pemegang saham, (3) peranan *stakeholders* dalam *corporate governance*, (4) *disclosure* dan transparansi, (5) tanggung jawab dewan.

#### c ) Prinsip utama *Good Corporate Governance*

Menurut Sukamulja (2004), Lingkungan yang dibutuhkan agar GCG dapat secara nyata diterapkan (*King Commitee in West African bankers Association Conference In South Africa*) adalah:

(1) *Corporate discipline*: Merupakan komitmen manajemen senior suatu perusahaan untuk bertindak benar dan pantas serta sadar untuk mendasarkan diri pada tata kelola *good governance*.

- (2) *Transparency*: Kemudahan pihak luar untuk menganalisis tindakan perusahaan baik dalam aspek fundamental ekonomi ataupun pada aspek non keuangan. Transparansi ini mengukur seberapa baik manajemen menyediakan informasi secara apa adanya, akurat, dan tepat waktu, tidak hanya data yang sudah diaudit saja tetapi juga laporan umum maupun *press releases*. Melalui laporan ini investor akan mendapatkan gambar yang benar, mengenai apa yang sedang terjadi di dalam perusahaan.
- (3) *Independence*: kondisi ini diperlukan untuk menghindari potensi konflik kepentingan yang mungkin akan timbul oleh seorang CEO atau pemegang saham mayoritas. Mekanisme ini menuntut adanya rentang kekuasaan antara komposisi komisaris, dan pihak luar seperti auditor. Keputusan yang dibuat dan proses yang terjadi harus obyektif tidak dipengaruhi oleh kekuatan pihak – pihak tertentu.
- (4) *Accountability*: Individu atau kelompok dalam sebuah perusahaan yang membuat keputusan harus bersikap akuntabilitas baik untuk keputusan maupun tindakannya. Mekanisme yang ada dan efektifitas harus didasarkan pada sifat akuntabilitas. Para investor harus memperhatikan dan menilai tindakan komisaris dan komisi – komisi yang dibentuk dalam perusahaan.
- (5) *Responsibility*: Bertanggung jawab atas perilaku, melakukan tindakan korektif, dan menindak adanya *mismanagement*. Manajemen bertanggung jawab terhadap stakeholders perusahaan, agar perusahaan tetap berada pada arah yang benar.

(6) *Fairness*: Sistem yang dibangun harus seimbang untuk semua pihak – pihak didalam perusahaan untuk sekarang maupun yang akan datang. Semua kelompok harus diakomodasi dan dihormati. Sebagai misal bunga untuk para pemegang saham minoritas harus diberikan, berdasarkan atas konsiderasi yang sama dengan pemegang saham mayoritas.

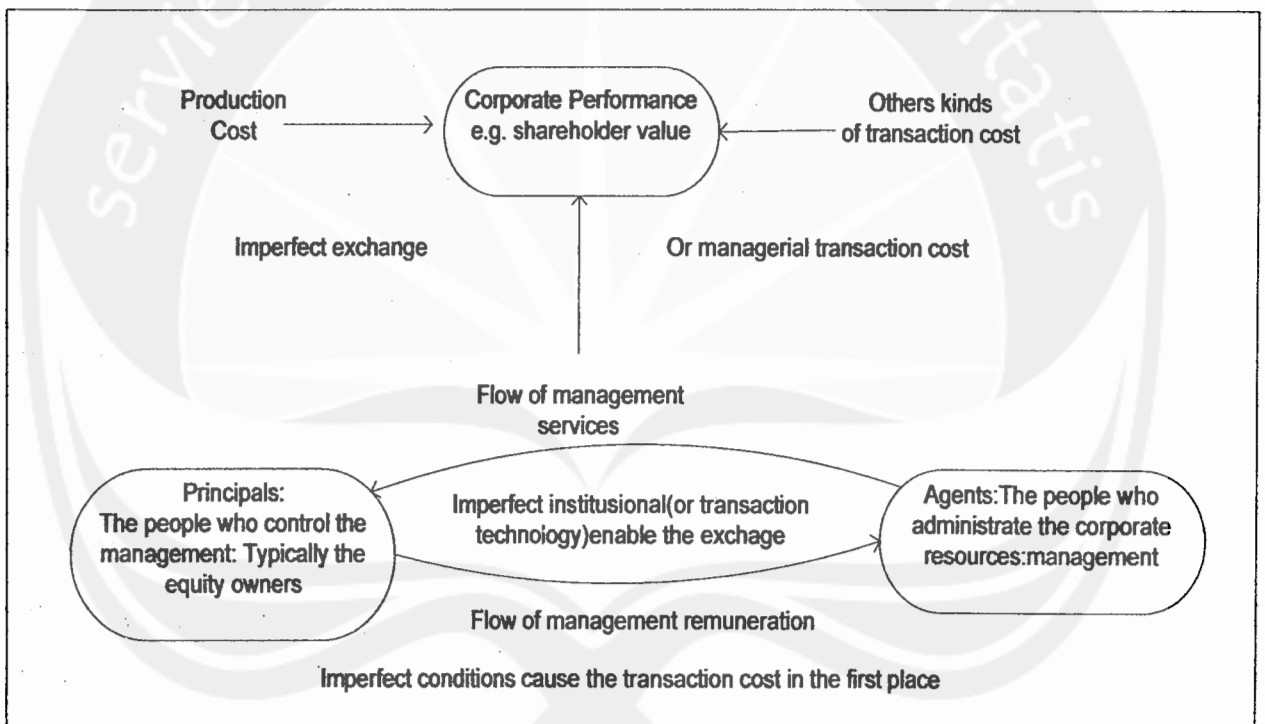
(7) *Social Responsibility*: Perusahaan yang dikelola secara baik akan memperhatikan dan memberikan respon terhadap isu-isu sosial dan memberikan porsi yang seimbang dengan standar etika. Sebagai warga perusahaan yang baik akan terlihat jika tidak melakukan diskriminasi, tidak mengeksploitasi, dan bertanggung jawab terhadap lingkungan dan isu-isu hak asasi. Perusahaan yang peduli dengan tanggung jawab sosial akan memperoleh keuntungan ekonomi secara tidak langsung seperti meningkatnya produktivitas dan repitasi perusahaan.

#### d) Masalah Agensi dan GCG

Permasalahan keagenan dalam hubungan antar pemilik modal dengan manajer dalam konteks ini adalah bagaimana sulitnya pemilik dalam memastikan bahwa dana yang ditanamkan tidak diambil alih atau diinvestasikan pada proyek yang tidak menguntungkan. Sehingga tidak menghasilkan return. *Corporate Governance* diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antar pemilik dan manajer.

Gambar 1 menjelaskan kerangka *corporate governance* dengan mendasarkan pada permasalahan antarprinsipal dan agen, yaitu bagaimana institusi dapat membuat prinsipal mendapatkan return dalam perputukarannya dengan manajemen. Dengan kata

lain, *corporate governance* berkaitan dengan institusi yang mungkin dapat dipergunakan untuk meminimumkan *transaction cost* dari masalah keagenan perusahaan. Kinerja perusahaan (nilai perusahaan) dipengaruhi oleh tiga hal: yaitu biaya produksi, *managerial transaction cost* dan *transaction cost* yang lainnya. *Managerial transaction cost* terjadi karena pertukaran antara prinsipal dan agen yang tidak sempurna (*imperfect exchange*).



Gambar 1  
Masalah Corporate  
Governance

(Sumber: [www.encycogov.com](http://www.encycogov.com))

## B. Landasan Teori

### 1. Hubungan Good Corporate Governance dengan biaya keagenan

Menilik definisi *corporate governance* nampak bahwa salah satu unsur penting adalah hubungan agensi. Hubungan agensi hanya terbatas pada hubungan antara penyandang dana perusahaan (pemegang saham dan kreditor) dengan manajemen. Sedangkan *corporate governance* melihat cakupan yang lebih luas, dengan melibatkan semua pemegang kepentingan (*stakeholders*) perusahaan, dalam mengendalikan perusahaan. (Arifin, 2005). Secara formal GCG hanya ditujukan bagi perusahaan yang memiliki status perusahaan publik. Khususnya emiten yang telah menyerap dana dari masyarakat dan memiliki saham publik yang sifatnya minoritas dan independen. Secara sederhana dapat digambarkan sebagai bentuk dari pelaksanaan tanggung jawab antara perusahaan sebagai badan hukum, direksi dan komisaris sebagai pengurus, dengan pemegang saham.

Pelaksanaan *corporate governace* yang baik, seharusnya memiliki konflik keagenan yang rendah, dan biaya keagenan yang rendah pula. Menurut penelitian Ang *et al* (1999), rendahnya konflik agensi pada suatu perusahaan dapat dilihat dari komposisi aktiva perusahaan, dan kinerja operasionalnya. Tingginya tingkat perputaran aktiva perusahaan dan rendahnya beban operasi terhadap penjualan dapat merefleksikan rendahnya konflik agensi pada suatu perusahaan.

## **2. Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Biaya Keagenan**

Manajer dan investor sering lebih tertarik pada nilai pasar perusahaan. Fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neraca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa nampak dalam neraca seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik, dan prospek yang sangat cerah. (Sukamulja, 2004)

Menurut Short dan Keasy (1999) dalam Faisal (2005) menyatakan bahwa terdapat hubungan non linear antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan pada perusahaan di Inggris. Kole, (Faisal, 2005) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang berbeda pada perusahaan kecil dengan perusahaan besar. Dengan demikian penting untuk menentukan apakah kepemimpinan manajerial mempengaruhi biaya keagenan pada berbagai ukuran perusahaan.

Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam suatu perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Perusahaan yang memiliki kepemilikan saham manajerial yang besar seharusnya konflik dan biaya agensinya rendah.

Rendahnya konflik agensi pada suatu perusahaan dapat dilihat dari komposisi aktiva perusahaan, dan kinerja operasionalnya. Tingginya tingkat perputaran aktiva perusahaan dan rendahnya beban operasi terhadap penjualan dapat merefleksikan rendahnya konflik agensi pada suatu perusahaan. Tingginya perputaran aktiva mengidentifikasi bahwa manajer mengoperasikan aktiva perusahaan secara

efisien. Karena seluruh aktiva digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan. Rasio beban operasi terhadap penjualan yang rendah menunjukan bahwa manajer lebih banyak menggunakan aktiva untuk kegiatan yang produktif (Ang *et al*, 1999).

### **3. Hubungan Kepemilikan Institusional dengan Biaya keagenan.**

Menurut Holderness dan Sheeman (Faisal 2005), Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Barclay dan Holderness (Faisal 2005) memberikan bukti empiris bahwa terdapat peningkatan *turnover* manajemen dan *gains* akibat pembelian saham oleh pihak luar.

Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemakaian aktiva. Karena kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak yang memonitori perusahaan. Cai *et al*. (Faisal 2005) menemukan hubungan yang berlawanan antara kinerja saham dengan kepemilikan saham institusional. Perusahaan dengan kepemilikan institusional besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Dengan demikian proporsi kepemilikan bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

### **4. Hubungan Ukuran Dewan Direksi dengan Biaya keagenan**

Faisal 2005, menyatakan bahwa beberapa hasil penelitian menunjukan adanya pengaruh ukuran dan komposisi dewan direksi dalam kegiatan perusahaan. Ukuran dan komposisi dewan direksi dapat mempengaruhi efektif tidaknya aktivitas monitoring. Ukuran dan komposisi dewan direksi juga mempengaruhi hubungan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan.



Fungsi kepemilikan institusional mempunyai peran yang sama dengan dewan direksi. Semakin besar kepemilikan institusional dan dewan direksi mengindikasikan semakin besar insentif dan kapabilitas kepemilikan institusional dan dewan direksi untuk memonitor manajemen dari tindakan pemborosan.

### C. Hipotesis

Hipotesis untuk penelitian ini berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Ang *et al* (1999), Singh *et al* (2003), Faisal (2005). Hipotesis untuk penelitian ini adalah:

H<sub>1a</sub> : Terdapat pengaruh GCG yang diukur dengan CGPI terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva.

H<sub>1b</sub> : Terdapat pengaruh GCG yang diukur dengan CGPI terhadap biaya keagenan yang diukur dengan beban operasi.

H<sub>2a</sub> : Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva

H<sub>2b</sub> : Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya keagenan yang diukur dengan beban operasi.

H<sub>3a</sub> : Terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva.

H<sub>3b</sub> : Terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya keagenan yang diukur dengan beban operasi.

H<sub>4a</sub> :Terdapat pengaruh ukuran dewan direksi terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva.

H<sub>4b</sub> :Terdapat pengaruh ukuran dewan direksi terhadap biaya keagenan yang diukur dengan beban operasi.

