**BAB II**

**TELAAH PUSTAKA**

Pada bab ini, peneliti akan memaparkan teori-teori yang relevan yang berkaitan dengan penelitian ini, yaitu *agency theory, stakeholder theory,* dan teori kontinjensi.Beberapa variabel yang akan dibahas adalah *good corporate governance*, *agency cost*, dan risiko bisnis. Peneliti juga akan membahas mengenai dewan komisaris dan kehadiran rapat karena kedua hal tersebut merupakan komponen dari *good corporate governance*. Lalu, peneliti juga akan membahas mengenai *Total Asset Turnover* karena hal tersebut merupakan komponen dari *agency cost*. Oleh karena itu, peneliti akan memulai dengan membahas tentang *agency theory.*

Di samping teori dan pendapat para ahli, peneliti juga menyajikan hasil-hasil penelitian terdahulu yang dapat digunakan sebagai acuan untuk membantu peneliti dalam menentukan variabel serta indikator, kerangka pemikiran, serta hipotesis penelitian.

1. **Tinjauan Teori**

**Teori Agensi (*Agency Theory)***

*Agency Theory* pertama kali ditulis oleh Alchian dan Demsetz (1972) dan kemudian dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), dimana *Agency Theory* didefinisikan sebagai “hubungan antara *principal,* yaitu pemegang saham (*shareholders*) dan agen *(agents*), yaitu pelaksana perusahaan (*the company executives*) dan manajer”

Menurut Anthony dan Govindarajan (1995) dalam Ilham Firdaus (2013), “teori keagenan adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent”*. Sedangkan menurut Hendricksen dan Van Breda (2002) dalam Rizky Syahfandi (2012), “Hal yang mendasari konsep teori keagenan muncul dari perluasan dari satu individu pelaku ekonomi informasi menjadi dua individu”. Satu individu berperan sebagai *agent* dan individu yang lain berperan sebagai *principal*. Kontrak mengikat *agent* dan *principal*, dimana *agent* dikontrak untuk menjalankan tugas untuk *principal*, dan *principal* dikontrak untuk memberikan upah kepada *agent*. *Principal* mempekerjakan *agent* untuk melakukan tugas demi memenuhi kepentingan *principal*, termasuk pendelegasian otoritas pengambilan keputusan dari *principal* ke *agent*.

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak antara manajer (*agent*) dan pemilik (*principal*) perusahaan. *Principal* memberikan kewenangan dan juga otoritas kepada agent untuk melakukan sesuatu demi kepentingan *principal.* Dalam sebuah korporasi, yang dimaksud dengan *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud dengan *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan atau yang sering disebut CEO.

Peralihan di dalam lingkungan bisnis mengakibatkan perusahaan yang sebelumnya hanya dimiliki oleh satu orang yaitu *owner-manager,* sekarang menjadi sebuah perusahaan yang kepemilikannya tersebar dengan pemegang saham yang dimiliki oleh banyak kalangan. Hal ini mengakibatkan adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan, dimana kepemilikan berada pada para pemegang saham, sedangkan pengelolaan berada pada tangan manajemen. Hubungan ini dianggap sebagai suatu kontrak dimana satu atau lebih pihak (*principal*) memberikan tugas kepada pihak lain (*agent*) untuk melaksanakan jasa dan wewenang dalam hal pengambilan keputusan. Hubungan inilah yang disebut dengan teori keagenan (Jensen dan Meckling dalam Mutamimah, 2003).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kecil sehingga manajer cenderung bertindak untuk kepentingan dirinya dan tidak berdasar pada pemaksimuman nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan. Manajemen tidak menanggung resiko atas kesalahan pengambilan keputusan karena resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham. Penyebab lain konflik ini adalah bahwa para pemegang saham hanya peduli pada resiko sistematis dari saham perusahaan, karena mereka melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik, sedangkan para manajer sebaliknya lebih peduli terhadap resiko perusahaan secara keseluruhan.

Pawlina dan Renneboog (2005) menjelaskan bahwa konflik ini terjadi dalam perusahaan dengan *free cash flow* yang besar karena manajer akan melakukan investasi atas kelebihan kas yang diperoleh dari sumber dana internal ini untuk mengoptimalkan keuntungan pribadinya dengan tidak melakukan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham. Pawlina dan Renneboog (2005) juga menjelaskan bahwa masalah keagenan terjadi karena adanya asimeteri informasi antara pemegang saham dan manajer. Informasi asimetri ini terdiri dari dua tipe, yakni *adverse selection* dan *moral hazard.*

*Agency Theory* dalam perkembangan selanjutnya mendapat respon yang lebih luas karena dipandang lebih mencerminkan kenyataan yang ada. Berbagai pemikiran *corporate governance* berkembang dengan bertumpu pada *agency theory* di mana pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai aturan dan ketentuan yang belaku. Dengan mekanisme *corporate governance* yang tepat, manajemen diharapkan dapat memenuhi tanggung jawabnya sehubungan dengan kepentingan pemilik.

**Teori *Stakeholder* (*Stakeholder Theory)***

Teori Stakeholder pertama kali dibahas pada studi *Freeman* (1984) yaitu *Strategic Management: A Stakeholder Approach. Stakeholder* adalah semua pihak terkait, baik dari internal maupun dari eksternal yang memiliki hubungan baik bersifat mempengaruhi maupun dipengaruhi, bersifat langsung maupun tidak langsung oleh perusahaan. Adam C.H. (2002) dalam Nor Hadi (2011:94-95) dan Budhiutama, Subchan (2016) mengatakan bahwa jika perusahaan tidak memperhatikan *stakeholder*, bukan tidak mungkin akan menuai protes dan dapat mengeliminasi legitimasi *stakeholder.*

Teori *stakeholder* mengatakan bahwa perusahaan sebagai suatu entitas, tidak hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, namun tetap harus memberikan manfaat bagi *stakeholder* yang meliputi pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analis dan pihak lain. Dengan demikian, eksistensi suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut. *Stakeholder theory* adalah teori yang menyatakan bahwa semua *stakeholder* mempunyai hak untuk memperoleh informasi mengenai aktivitas perusahaan sebagai pertimbangan mereka untuk mengambil keputusan. Para *stakeholder* juga diberi kebebasan untuk tidak menggunakan informasi tersebut dan tidak dapat memainkan peran secara langsung dalam suatu perusahaan.

*Stakeholder Theory* berasumsi bahwa perusahaan merupakan bagian dari sistem jaringan *stakeholders* yang beroperasi di dalam sistem yang lebih besar, dalam hal ini masyarakat yang menyediakan infrastruktur pasar dan hukum untuk aktivitas-aktivitas perusahaan. Tujuan perusahaan adalah menciptakan *value* untuk seluruh *stakeholder* dengan menciptakan barang dan jasa. Dalam model *stakeholder,* perusahaan memperhatikan dan mempertimbangkan investor, karyawan, pemasok, konsumen, dan *stakeholders* secara keseluruhan yang telah memberikan kontribusi sekaligus mendapatkan keuntungan dari perusahaan. Dengan demikian diperlukan *corporate governance* sebagai suatu sistem yang dirancang untuk memungkinkan dilakukannya *check and balance mechanisms* dalam menjamin terpeliharanya keseimbangan internal dan eskternal perusahaan.

**Teori Kontinjensi**

Asal mula teori kontinjensi yaitu berawal dari diperkenalkan oleh Lawrence dan Lorsch (1967), kemudian dikembangkan oleh Kast dan Rosenzweig (1973), yang menyatakan bahwa mustahil untuk menemukan cara yang terbaik dalam mencapai kesesuaian antara faktor lingkungan dan organisasi untuk mencapai prestasi yang baik bagi suatu organisasi.

Menurut Sari (2006) dalam Azli dan Azizi (2009), teori kontinjensi merupakan teori yang cocok digunakan dalam hal yang mengkaji perancangan, reka bentuk, prestasi dan perilaku organisasi serta kajian yang berkaitan dengan pengaturan strategik.

Raybun dan Thomas (1991) dalam Azli dan Azizi (2009) menyatakan bahwa teori kontinjensi berkaitan dengan adanya pemilihan sistem akuntansi oleh pihak manajemen adalah tergantung pada perbedaan desakan lingkungan perusahaan. Teori ini digunakan sebagai media untuk menjelaskan perbedaan dalam struktur organisasi. Variabel yang sering dipakai dalam bidang ini adalah organisasi, lingkungan, teknologi, cara pembuatan keputusan, ukuran perusahan, struktur, strategi, dan budaya organisasi, serta ketidakpastian, teknologi, industri, misi dan strategi kompetitif, observabilitas.

Teori kontinjensi merupakan salah satu teori yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara lingkungan eksternal dengan organisasi. Teori ini mengatakan bahwa ketika organisasi berhadapan dengan lingkungan yang turbulen dan kompleks maka organisasi merespon lingkungan tersebut dengan struktur organik yang lebih komplek yang merefleksikan variasi lingkungan (Ashmos, Duchon, Reuben, dan John. 2002). Hal serupa ketika organisasi berhadapan pada lingkungan yang relatif stabil maka organisasi menggunakan cara-cara yang lebih simpel dan mekanistik. Akan tetapi kadang-kadang terdapat organisasi yang menghadapi lingkungan kompleks dan turbulen, namun meresponnya dengan cara-cara simpel dan mekanistik dan pada kasus lain merespon dengan sistem adaptif kompleks.

Beberapa studi keuangan telah menggunakan pendekatan teori kontinjensi. Studi tersebut mengasumsikan bahwa manajer atau organisasi selalu bertindak dengan intens dan beradaptasi terhadap perubahan lingkungan yang kompleks. Misalnya penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Lane, Cannella, & Lubatkin (1998) dan Brouthers, Gelderman, & Arens (2007). Mereka meneliti tentang hubungan antara struktur kepemilikan saham terkonsentrasi, strategi perusahaan dan nilai perusahaan. Penelitiannya mengatakan bahwa ketika perusahaan kepemilikan sahamnya terkonsentrasi, maka perusahaan lebih mudah melakukan *monitoring* dan mengendalikan aktivitas manajemen. Jadi manajer cenderung bertindak pada pencapaian strategi memaksimumkan nilai perusahaan. Sebaliknya pada perusahaan yang kepemilikan sahamnya menyebar, maka *monitoring* dan pengendalian pada aktivitas manajemen berkurang sehingga manajer akan mencapai strategi lain.

Teori kontinjensi menjelaskan bahwa efektif tidaknya disain dan penggunaan mekanisme kontrol dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal atau lingkungan perusahaan (Hickson, Pugh, & Pheysey, 1969). Teori kontinjensi juga menjelaskan bagaimana perencanaan strategi mampu memenuhi tuntutan lingkungan, sehingga bilamana tidak tercipta keselarasan antara perencanaan strategi dengan lingkungan bisnis eksternal dapat berakibat turunnya kinerja perusahaan (Elenkov, 1997). Selaras dengan teori kontinjensi tersebut, Elizabeth (2002) mengatakan bahwa perubahan situasi yang terjadi hampir setiap saat, baik kondisi eksternal dan internal sangat mempengaruhi kontinuitas organisasi. Selanjutnya Wortzel & Wortzel (1998) dalam M. Budi Widiyo (2011) menyatakan bahwa strategi adaptasi lingkungan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu menghadapi perubahan lingkungan organisasi yang cepat tersebut, organisasi dituntut untuk cepat tanggap terhadap kondisi yang terjadi dan memiliki kemampuan untuk adaptasi.

***Good Corporate Governance***

Menurut Daniri (2004) dalam Rama, Hendra, dan Pupung (2016), dengan mengutip riset Berle dan Means pada tahun 1934, isu GCG muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Adanya pemisahan anara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan ini memberikan kewenangan kepada pengelola (manajer/direksi) untuk mengurus segala kegiatan perusahaan, seperti mengelola dana dan mengambil keputusan perusahaan atas nama pemilik. Pemisahan ini didasarkan pada *principal-agency theory* yang dalam hal ini manajemen cenderung akan meningkatkan keuntungan pribadinya daripada tujuan perusahaan. Perusahaan sebagai suatu entitas, selain memiliki kinerja keuangan yang baik, juga diharapkan memiliki tata kelola yang baik.

Berbagai peristiwa yang terjadi bebeapa tahun terakhir telah menjadikan *corporate governance* menjadi sebuah isu penting dikalang para eksekutif, para konsultasi korporasi, akademis, dan pemerintah di berbagai belahan dunia. Isu–isu yang terkait tentang *corporate governance* seperti *insider trading*, transparansi, akuntabilitas, independensi, etika bisnis, tanggung jawab sosial (*corporate social responsibility*) dan perlindungan investor telah menjadi ungkapan yang lazim diperbincangkan oleh para pelaku usaha.

Penerapan *good corporate governance* diyakini mampu menciptakan kondisi perusahaan yang kondusif dan sebagai landasan yang kuat untuk menjalankan operasional perusahaan yang baik, efisien dan menguntungkan. Coombes dan Watson (2000) dalam Wiryawan dan Budiantara (2011) menyatakan bahwa pemegang saham saat ini sangat aktif dalam meninjau kinerja perusahaan karena mereka menganggap bahwa CG yang lebih baik akan memberikan imbal hasil yang lebih tinggi bagi mereka. Tujuh puluh lima persen dari investor mengatakan bahwa praktek CG paling tidak sama pentingnya dengan kinerja keuangan ketika mereka mengevaluasi perusahaan untuk tujuan investasi. Bahkan hasil riset menemukan bahwa 80% dari investor mengatakan bahwa mereka rela membayar lebih mahal untuk saham perusahaan yang memiliki CG yang lebih baik (*wellgoverned company* atau WGC) dibandingkan perusahaan lain dengan kinerja keuangan relatif sama.

Terdapat beberapa peraturan yang telah dikeluarkan berkaitan dengan penerapan Good Corporate Governance (GCG) di Indonesia, antara lain : peraturan Bank Indonesia No. 8/4/PBI/2006 yang disempuranakan dengan peraturan Bank Indonesia No. 8/14/PBI/2006 tentang “Pelaksanaan Good Corporate Governance bagi Bank Umum”, yang menunjukkan keseriusan Bank Indonesia dalam meminta pengurus perbankan agar taat untuk menerapkan manajemen resiko guna melindungi kepentingan para pemangku kepentingan (*stakeholder*).

1. **Definisi *Good Corporate Governance***

*Good Corporate Governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk mencapai kinerja bisnis yang optimal (Cadbury Report; OECD –Organization for Economic Cooperation and Development; World Bank; Cadburry Committee of the United Kingdom, 1999; FGGI – Forum for Corporate Governance in Indonesia; IICG – The Indonesian Institute for Corporate Governance; Bank Indonesia).

1. **Prinsip *Good Corporate Governance***

Organisasi yang dalam hal ini merupakan perusahaan wajib menerapkan praktik *Good Corporate Governance* (GCG). Hal ini diperkuat dengan penerbitan pedoman umum *Good Corporate Governance* oleh Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) yang mewajibkan setiap organisasi/perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa efek, perusahaan negara, perusahaan daerah, perusahaan yang menghimpun dan mengelola dana masyarakat, dan perusahaan-perusahaan yang produk atau jasanya digunakan oleh masyarakat luas, serta perusahaan yang mempunyai dampak luas terhadap lingkungan untuk menerapkan praktek GCG. Oleh karena itu, dalam pelaksanaannya, perusahaan harus menganut prinsip-prinisp dalam penerapan *Good Corporate Governance.*

Berdasarkan Keputusan Menteri Negara Penanaman Modal dan Pembinaan BUMN melalui SK no. Keputusan 23/M-PM.PBUMN/2000, penerapan mekanisme *Good Corporate Governance* harus berpegang pada tiga prinsip, yaitu: transparansi, kemandirian, dan akuntabilitas.

Komite Nasional Kebijakan *Good Corporate Governance* menetapkan *code of good corporate governance* pada Maret 2000 yang beranggotakan Ekuin, BKPM, Meneg BUMN, Menteri Hukum & Perundangan & HAM, Memperindag, Bappenas, Kadin, Perbanas, Akuntan Publik, LSM, notaris dan pengacara, memberikan rekomenadi sebagai kode sektorat untuk melakukan pengawasan langsung terhadap entitas usaha dengan prinsip transparansi, akuntabilitas, *fairness,* dan kemandirian. Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* sebagaimana disusun OECD (*Organization for Economic Cooperation and Develompent*) meliputi:

1. Keadilan (*Fairness*), yaitu kepastian perlindungan atas hak seluruh pemegang dari penipuan (*fraud)* dan penyimpangan lainnya serta adanya pemahaman yang jelas mengenai hubungan berdasarkan kontrak diantara penyedia sumber daya perusahaan dan pelanggan. *Fairness* diharapkan membuat seluruh aset perusahaan dapat dikelola secara baik dan  hati-hati, sehingga muncul perlindungan kepentingan pemegang saham secara jujur dan adil. *Fairness* juga diharapkan dapat memberi proteksi kepada perusahaan terhadap praktek korporasi yang merugikan seperti disebutkan di atas.
2. Transparansi (*Transparancy*), yaitu keterbukaan mengenai informasi kinerja perusahaan, baik ketepatan waktu maupun akurasinya. Hal ini berkaitan dengan kualitas informasi akuntansi yang dihasilkan. Lima karakteristik dari transparansi yaitu: komprehensif, relevan, *friendly, reliable*, dan *comparable*.
3. Akuntabilitas (*Accountability*), yaitu penciptaan sistem pengawasan yang efektif berdasarkan pembagian wewenang, peranan, hak dan tanggung jawab dari pemegang saham, manajer, dan auditor. Prinsip ini diwujudkan antara lain dengan menyiapkan Laporan Keuangan (*Financial Statement*) pada waktu yang tepat, mengembangkan Komite Audit dan Resiko untuk mendukung fungsi pengawasan oleh Dewan Komisaris, mengembangkan dan merumuskan kembali peran dan fungsi Internal Audit sebagai mitra bisnis strategic berdasarkan *best practices* (bukan sekedar audit).
4. Pertanggungjawaban (*Responsibility*), yaitu pertanggungjawaban perusahaan kepada stakeholders dan lingkungan dimana perusahaan itu berada. Prinsip ini diwujudkan dengan kesadaran bahwa tanggung jawab merupakan konsekuensi logis dari adanya wewenang, menyadari adanya tanggung jawab social, menghindari penyalahgunaan kekuasaan, menjadi professional dengan menjunjung tinggi etika, serta memelihara lingkungan bisnis yang sehat.
5. Independensi (*Independence*), yaitu perusahaan harus dikelola secara independen, sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

Karena adanya kesadaran akan pertumbuhan dan arti pentingnya *Corporate Governance* ini, OECD (*Organization for Economic Cooperation and Development*) telah mengembangkan seperangkat prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* dan dapat diterapkan secara fleksibel sesuai dengan keadaan, budaya, dan tradisi di masing-masing Negara. Prinsip-prinsip ini diharapkan dapat membangun *framework* bagi penerapan *corporate governance.* Bagi para pelaku usaha dan pasar modal, prinsip-prinsip ini dapat menjadi *guidance* dalam mengelaborasi *best practice* bagi peningkatan nilai (*valuation*) dan keberhasilan (*sustainability*) perusahaan.

1. **Aspek-aspek *Good Corporate Governance***

Aspek - aspek penting dari GCG yang perlu dipahami oleh kalangan dunia bisnis, antara lain (Priambodo dan Supriyatno, 2007):

1. Adanya keseimbangan hubungan antara organ-organ perusahaan diantaranya Dewan Komisaris, Direksi, RUPS. Keseimbangan yang dimaksud adalah dalam hal aktivitas yang berkaitan dengan struktur kelembagaan dan mekanisme operasional masing-masing organ tersebut (keseimbangan internal).
2. Adanya tanggung jawab perusahaan kepada stakeholders, yang meliputi hal-hal yang terkait dengan pengaturan hubungan antara perusahaan dengan stakeholders, meliputi tanggung jawab pengelola perusahaan, manajemen, pengawasan kepada pemegang saham dan stakeholders lainnya.
3. Adanya hak-hak pemegang saham untuk mendapatkan: (a) informasi yang tepat dan benar mengenai perusahaan, (b) peran serta dalam pengambilan keputusan mengenai perkembangan strategis dan perubahan mendasar di perusahaan, (c) keuntungan yang diperoleh perusahaan.
4. Adanya perlakuan yang sama terhadap seluruh pemegang saham (tidak terkecuali pemegang saham minoritas), berupa: (a) keterbukaan informasi yang material dan relevan, (b) penyampaian informasi untuk semua pihak, tidak hanya untuk pihak tertentu saja yang dapat menguntungkan orang dalam (*insider information for insider trading*).
5. **Manfaat *Good Corporate Governance***

Penerapan GCG mempunyai lima macam tujuan utama yang dapat memberikan *benefit* bagi perusahaan (Priambodo dan Supriyatno, 2007) yaitu:

Melindungi hak dan kepentingan pemegang saham

Melindungi hak dan kepentingan para anggota *stakeholders* yangbukan merupakan pemegang saham.

Meningkatkan nilai perusahaan dan para pemegang saham

Meningkatkan efisiensi dan efektifitas kerja dewan pengurus atau manajemen puncak dan manajemen perusahaan

Meningkatkan mutu hubungan manajemen puncak dengan manajemen senior perusahaan.

Selain itu, terdapat manfaat yang dapat dipetik dari penerapan GCG secara teknis aktivitas keseharian perusahaan, antara lain:

* + 1. Mengurangi *agency cost*, biaya yang timbul karena penyalahgunaan wewenang (*wrong doing*), ataupun berupa biaya pengawasan yang timbul untuk mencegah terjadinya masalah.
		2. Mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul dari manajemen yang baik, yang mampu meminimalkan/mencegah risiko.
		3. Meningkatkan nilai saham perusahaan, sehingga dapat meningkatkan citra perusahaan di mata publik dalam jangka waktu yang lama.
		4. Meningkatkan dukungan dari *stakeholders* dalam lingkungan perusahaan.
1. **Mekanisme *Good Corporate Governance***

Terdapat dua jenis struktur dalam kepengurusan perusahaan, yaitu *one-tier system (unitary board system)* dan *two-tier system*. Dalam *one-tier system,* peran dewan komisaris (pengawas) dan peran dewan direksi (pelaksana/eksekutif) dijadikan dalam satu jabatan. Jabatan ini disebut *board of director* (BOD).  Adanya penyatuan peran antara dewan komisaris dan dewan direksi ini membuat tidak jelasnya peran dari pengawas dan pelaksana. Sedangkan di dalam *two-tier system*, peran dewan komisaris dan dewan direksi dipisah sehingga menjadi lebih jelas. Dewan komisaris akan mengawasi kerja dewan direksi.

Ada empat tipe struktur *board* di dalam *one-tier corporate governance system*, yaitu:

1. Semua direktur eksekutif adalah anggota *board*. *Top managers* adalah juga anggota *board*. Tipe ini banyak ditemukan pada perusahaan kecil, perusahaan keluarga dan *start up business.*
2. Mayoritas anggota *board* adalah direktur eksekutif*.* Pada struktur ini terdapat direktur non-eksekutif dalam *board* namun jumlahnya sedikit (minoritas)
3. Mayoritas adalah direktur non-eksekutif. Sebagian besar dari direktur non-eksekutif yang ada disini merupakan direktur independen,
4. Semua non-eksekutif direktur adalah anggota *board*.  Banyak ditemukan dalam organisasi non-laba. Struktur ini hampir mirip dengan struktur *two-tier* Eropa.

Untuk *two-tier corporate governance system*, struktur yang ada terdiri dari dua *board*:

* + - 1. Dewan pengawas (*supervisory board*). Ini terdiri dari direktur non-eksekutif independen dan direktur non-eksekutif tidak independen *(connected).*
			2. Dewan pelaksana (*executive board*). Ini terdiri dari semua direktur pelaksana spt. CEO, CFO, COO, CIO (C-*level management*).

 Perbedaan dari kedua sistem tersebut dapat mempengaruhi cara kerja direksi dalam menjalanan tugas dan fungsinya. Struktur kepengurusan perusahaan yang dianut perusahaan di Indonesia adalah *two-tier system* (Aria Lukiaji, 2016).

Menurut Ujianto (2005) dalam Helmi Ikhwanul Arifin (2010), dijelaskan bahwa mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan dengan pihak yang melakukan kontrol atau pengawasan terhadap keputusan tersebut. Mekanisme *corporate governance* diarahkan untuk menjamin dan mengawasi berjalannya system *corporate governance* di dalam sebuah organisasi.

Penelitian mengenai *corporate governance* menghasilkan berbagai mekanisme yang bertujuan untuk meyakini bahwa tindakan manajemen selaras dengan kepentingan *shaheholders* (terutama *minority interest*). Barnhart & Rosentein (1998) membagi mekanisme *corporate governance* menjadi dua kelompok, yaitu:

1. **Mekanisme Internal (*Internal Mechanism*)**
	* + - 1. Dewan Direksi

Dewan Direksi atau *board of directors* adalah pimpinan perusahaan yang dipilih oleh para pemegang saham untuk mewakili kepentingan mereka dalam mengelola perusahaan (Tanadi, 2014).

Sukandar (2014) menjelaskan bahwa Indonesia menganut mekanisme *dual-board system* yang sedikit berbeda dari *two-board system Continental* Europe. Hal ini berarti bahwa di Indonesia terdapat pemisahan peran antara dewan direksi dan dewan komisaris. Masing-masing dewan memiliki peran dan fungsinya masing-masing.

Masing-masing anggota dewan direksi dapat melaksanakan tugas dan mengambil keputusan sesuai dengan pembagian tugas dan wewenangnya. Akan tetapi, pelaksanaan tugas oleh masing-masing anggota direksi tetap merupakan tanggung jawab bersama.

Dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas, disebutkan bahwa dewan direksi memiliki hak untuk mewakili perusahaan dalam urusan di luar maupun di dalam perusahaan. Artinya, jika hanya terdapat satu orang dewan direksi, maka dewan direksi tersebut dapat dengan bebas mewakili perusahaan dalam berbagai urusan di luar maupun di dalam perusahaan. Hal yang mungkin akan berbeda jika jumlah dewan direksi memiliki nominal jumlah tertentu. Jumlah dewan direksi secara logis akan sangat berpengaruh terhadap kecepatan pengambilan keputusan.

Ukuran dewan direksi dapat diformulasikan sebagai berikut (Hardikasari, 2011):

Ukuran Dewan Direksi = log (jumlah anggota dewan direksi)

* + - * 1. Dewan Komisaris

Dewan komisaris merupakan puncak dari sistem pengelolaan internal perusahaan yang memiliki peranan terhadap aktivitas pengawasan. Menurut UU No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi­­­­­­­­.

Dewan komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG (KNKG, 2006). Dewan Komisaris yang dimaksud disini adalah ukuran atau banyaknya jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan.

* + 1. Ukuran Dewan Komisaris

Menurut Coller dan Gregory (1999) dalam Sembiring (2006) dan Thesarani (2016), semakin besar jumlah anggota dewan komisaris, semakin mudah untuk mengendalikan manajer dan semakin efektif dalam memonitor aktivitas manajemen. Efektivitas fungsi pengawasan dewan tercermin dari keaktifan dewan dalam bertemu dan mengemukakan pendapat. Anggota dewan komisaris yang mempunyai keahlian dalam bidang tertentu juga dapat memberikan nasihat yang bernilai dalam penyusunan strategi dan penyelenggaraan perusahaan (Fama & Jensen, 1983 dalam Young, 2003). Fungsi kontrol yang dilakukan oleh dewan komisaris bersumber dari teori agensi.

Ukuran dewan komisaris dapat diformulasikan sebagai berikut (Sembiring, 2006):

Ukuran Dewan Komisaris = log natural (jumlah anggota dewan komisaris)

* + 1. Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota komisaris yang berasal dari luar (eksternal) perusahaan, yang tidak memiliki kepentingan (independen) dari para stakeholder perusahaan. Keberadaan komisaris independen dapat mengontrol dan mengawasi manajemen dengan lebih baik.

Istilah dan keberadaan komisaris independen muncul setelah terbitnya Surat edaran Bapepam Nomor: SE03/PM/2000 dan Peraturan Pencatatan Efek Nomor 339/BEJ/07-2001 tanggal 21 Juli 2001. Menurut ketentuan tersebut, perusahaan publik yang tercatat di Bursa wajib memiliki beberapa anggota dewan komisaris yang memenuhi kualifikasi sebagai komisaris independen.

Menurut Darwis (2009), dewan komisaris independen dapat diukur dengan membagi jumlah dewan komisaris independen dengan total anggota dewan komisaris.

Dewan Komisaris Independen= $\frac{Jumlah Komisaris Independen}{Jumlah Komisaris}$

* + 1. Frekuensi Kehadiran Rapat

Bapepam-LK mewajibkan emiten dan perusahaan publik untuk mengungkapkan pelaksanaan tata kelola perusahaan mereka dalam laporan tahunan seperti frekuensi rapat dewan komisaris dan direksi, frekuensi kehadiran anggota dewan komisaris dan direksi dalam rapat tersebut, frekuensi rapat dan kehadiran komite audit, pelaksanaan tugas dan pertanggungjawaban dewan komisaris dan direksi serta remunerasi dewan komisaris dan direksi (Bapepam-LK, 2010).

Menurut Xie, Davidson, Wallace, dan Dadalt (2003) dalam Waryanto (2010), semakin sering dewan komisaris bertemu atau mengadakan rapat, serta semakin banyak kehadiran rapat setiap anggota dewan komisaris, maka akrual kelolaan perusahaan semakin kecil, dan fungsi pengawasan terhadap manajemen menjadi semakin efektif.

Rapat dewan komisaris merupakan suatu proses yang ditempuh oleh dewan komisaris dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan perusahaan. Rapat dewan komisaris juga merupakan media komunikasi antar anggota dewan komisaris dalam mengawasi kinerja manajemen dalam tata kelola perusahaan, yang nantinya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Semakin banyak frekuensi kehadiran rapat dewan komisaris, semakin banyak dan cepat juga dewan komisaris menerima informasi mengenai perkembangan perusahaan. Frekuensi kehadiran rapat dewan komisaris yang semakin banyak membuat dewan direksi akan semakin ketat dalam pengawasan.

Penelitian ini menggunakan ukuran dewan komisaris dan frekuensi kehadiran rapat sebagai indikator dalam mengukur *Good Corporate Governance.* Hal ini didasarkan pada penelitian Krisna Uli (2014) tentang Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan terhadap *Agency Cost*, ditemukan hasil bahwa ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya keagenan. Kemudian, penelitian dari Pitabas Mohanty (2014) memberikan bukti bahwa, komisaris yang menghadiri rapat minimal 75% dari jumlah rapat yang ada, memberikan indikator peningkatan pada kinerja perusahaan. Sedangkan, dewan komisaris independen tidak dipakai sebagai indikator pengukur *Good Corporate Governance* karena penelitian di Indonesia oleh Purwanto (2009) menemukan bahwa praktik dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

* + - * 1. Komite Audit

Keberadaan komite audit pada saat ini telah diterima sebagai suatu bagian dari tata kelola organisasi perusahaan yang baik (GCG). Selain itu kehadiran komite audit akhir-akhir ini telah mendapat respon yang positif dari berbagai pihak, antara lain pemerintah, Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), BEI, Investor, serta Advokat.

Penerapan Komite audit di Indonesia merupakan hal yang relatif baru. Perkembangan komite audit di Indonesia sangat terlambat dibandingkan dengan negara lain. Hal tersebut antara lain disebabkan pemerintah baru saja menetapkan kebijakan tentang pemberlakuan komite audit pada BUMN tertentu pada tahun 1999. Keberadaan komite audit penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan, terutama dari aspek pengendalian. Oleh karena itu, komite audit perlu mendapatkan perhatian dari manajemen dan dewan komisaris serta pihak-pihak terkait yang bertindak sebagai regulator.

Perusahaan-perusahaan publik diwajibkan untuk membentuk komite audit berdasarkan kerangka dasar hukum di Indonesia. Komite audit tersebut dibentuk oleh dewan komisaris. Oleh karena itu, semua perusahaan manufaktur publik merupakan perusahaan milik masyarakat luas. Bahkan, perusahaan-perusahaan yang memiliki aktivitas sehari-hari di luar bursa efek juga memiliki kewajiban untuk membentuk komite audit yang salah satu tugasnya berkaitan dengan audit eksternal, berhubungan dengan audit internal dan pengendalian internal.

Menurut Arens, Best P., dan Shailer G. (2010), komite audit adalah: “*Audit committees is a selected number of members of a company's board of directors whose responsibilities include helping auditors remain independent of management. most audit committees are made up of three to five or sometimes as many as seven directors who are not a part of company management*.” Pernyataan tersebut menjelaskan bahwa pada umumnya komite audit terdiri atas tiga atau lima, bahkan tujuh orang yang bukan bagian dari manajemen perusahaan. Tujuan dibentuknya komite audit adalah sebagai penengah antara auditor dan manajemen perusahaan apabila terjadi perselisihan.

Sedangkan menurut Peraturan Nomor IX.1.5 dalam lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-29/PM/2004 mengemukakan bahwa: “Komite Audit adalah komite yang dibentuk oleh Dewan Komisaris dalam rangka membantu melaksanakan tugas dan fungsinya”.

Berdasarkan definisi-definisi diatas, maka dapat dijelaskan bahwa komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris yang bekerjasama dalam melaksanakan tugas dan fungsi dewan komisaris. Salah satu tugas komite audit yaitu memastikan efektivitas sistem pengendalian intern. Komite audit bertanggung jawab kepada dewan komisaris.

Menurut Reviani dan Sudantoko (2012), komite audit dapat diukur dengan membagi total anggota komite audit dari luar perusahaan dengan total anggota komite audit.

Komite Audit = $\frac{Total anggota komite audit dari luar perusahaan}{Total anggota komite audit}$

* + - * 1. Kepemilikan Manajerial

Jensen dan Meckling dalam Kawatu (2009) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan antara pemegang saham luar dengan manajemen, sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah seorang pemilik juga.

Melinda, F.I, dan Bertha S. Sutejo (2008) mengatakan bahwa Kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara untuk mengurangi masalah keagenan, hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial merupakan alat pengawasan terhadap kinerja manajer yang bersifat internal.

Menurut Bodie (2006), Kepemilikan manajerial merupakan pemisahan kepemilikan antara pihak outsider dengan pihak insider. Jika suatu perusahaan memiliki banyak pemilik saham di dalamnya, maka para pemilik saham tersebut sudah jelas tidak dapat berpartisipasi dengan aktif dalam manajemen perusahaan sehari-hari. Karenanya, mereka memilih dewan komisaris, yang memilih dan mengawasi manajemen perusahaan. Struktur ini menandakan bahwa ada perbedaan antara pemilik dengan manajer perusahaan. Dengan adanya pemisahan ini akan memberikan stabilitas bagi perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan dengan pemilik merangkap manajer.

Dari beberapa definisi diatas, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen (direksi dan komisaris) yang diukur dari persentase jumlah saham manajemen. Dengan adanya kepemilikan manajerial dapat menekan masalah keagenan, dan semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri dengan mengurangi resiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang.

Pengukuran Kepemilikan manajerial, diukur dari persentase kepemilikan saham oleh manajemen (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

1. **Mekanisme Eksternal (*External Mechanism*)**
	* + - 1. Kepemilikan Institusional

Menurut Tarjo (2008), Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain.

Permanasari (2010), menyatakan institusi mempunyai peranan dalam memonitor manajemen, dan mendorong peningkatan pengawasan (monitoring) yang lebih optimal. Beberapa kelebihan dari struktur kepemilikan institusional sebagai berikut:

1. Adanya profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
2. Adanya motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki peran yang penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusi, maka akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap operasional perusahaan yang lebih optimal. Hal ini disebabkan karena investor institusional terlibat langsung dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan yang memanipulasi laba.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku manajer yang mementingkan kepentingannya sendiri yang pada akhirnya akan merugikan pemilik perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Wening dalam Permanasari 2010).

Kepemilikan oleh institusi yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar dari institusi. Selain itu, dengan adanya kepemilikan oleh institusi, institusi dapat memonitor manajemen secara efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Shleifer dan Vishni, 1986 dalam Haruman, 2008).

Pengawasan oleh institusi dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Pengawasan oleh institusi akan meminimalisasi tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa investor luar yang melakukan pengawasan dapat mengurangi kesempatan manajer melakukan tindakan yang merugikan investor luar. *Monitoring* akan mendorong manajer untuk meningkatkan kinerjanya. Jika kinerja manajer meningkat, maka kemungkinkan nilai perusahaan akan meningkat, sehingga monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran pemegang saham (Kusumaningrum, 2013).

Darwis (2009) merumuskan kepemilikan institusional sebagai berikut:

Kepemilikan institusional = $\frac{\sum\_{}^{}Saham Pihak Institusi}{\sum\_{}^{}Saham Beredar}$

* + - * 1. Kepemilikan Asing

Menurut Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 pasal 1 ayat ke 6 tentang Penanaman Modal, penanam modal asing diartikan sebagai perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia. Indikasi bahwa pihak asing secara signifikan mengurangi investasi di perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan yang tidak kondusif dalam mengelola masalah serta memiliki proteksi yang lemah terhadap pihak luar dan pengungkapan laporan keuangan, sehingga perusahaan yang dipilih oleh investor asing untuk ditanamkan saham atau modalnya adalah perusahaan yang memiliki proteksi yang baik terhadap pengelolaan saham dan pengungkapan laporan keuangan.

Kebutuhan investor asing mengenai proteksi terhadap pengelolaan saham dan pengungkapan laporan keuangan mengharuskan investor asing mendorong manajemen perusahaan untuk lebih transparan dalam mengungkapkan laporan keuangan perusahaan. Mekanisme corporate governance diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/kapital yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengkontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997).

Pengukuran kepemilikan asing dilakukan dengan menggunakan jumlah saham pada suatu kepemilikan asing dibagi seluruh saham beredar perusahaan tersebut (Ang, Cole, dan Lin, 2000).

* + - * 1. Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan pemerintah adalah suatu kondisi dimana pemerintah memiliki sebagian saham perusahaan (Cornett, 2009). Kepemilikan pemerintah akan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, karena dalam menjalankan tugas-tugasnya, pemerintah sudah memiliki mekanisme dan aturan yang terstruktur dan jelas. Pemerintah dapat menjadi media yang efektif dan efisien untuk mengawasi kinerja manajemen dan akhirnya berdampak pada meningkatnya kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Terdapat 2 teori yang mengemukakan peran pemerintah dalam pasar keuangan (Kobeissi, 2010), yaitu:

1. *Development View*

Menurut *development view*, kepemilikan pemerintah pada sektor ekonomi untuk negara-negara yang institusi ekonominya tidak berkembang dengan baik diperlukan untuk memulai pembangunan ekonomi dan mendorong pertumbuhan dengan cepat.

1. *Political View*

Menurut *political view,* pemerintah memiliki kewenangan dalam mengendalikan perusahaan untuk menghindari kemungkinan terjadinya hal yang dapat merugikan perusahaan di masa depan.

Pengukuran kepemilikan pemerintah menurut Bai, Liu, Lu, Song, dan Zhang (2004) diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh pihak pemerintah dibagi dengan jumlah keseluruhan saham beredar pada akhir tahun.

1. **Biaya Keagenan (*Agency Cost*)**

Biaya keagenan merupakan biaya-biaya untuk memastikan bahwa manajer-manajer perusahaan memaksimumkan kekayaan para pemegang saham (Madura, 2003). Biaya keagenan terbagi menjadi dua, yaitu:

***Agency cost of equity***

Ketika pemilik perusahaan dan manajer adalah orang yang sama atau 100% saham perusahaan dimiliki manajer, maka manajer-pemilik (*owner-manager*) akan menjalankan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraannya. Pearce dan Robinson (2008) dalam M. Budi Widiyo (2011) menyatakan dengan adanya pemisahan antara pemilik dan manajer, maka akan muncul peluang bahwa ada perbedaan keinginan antara pemilik dan manajer yang menyebabkan keinginan pemilik dapat terabaikan.

Dalam menjalankan tugasnya, ada kemungkinan manajer-pemilik mungkin akan menjalankan perusahaan dengan lebih santai, cenderung malas dan bekerja tidak terlalu keras untuk memaksimalkan kesejateraan para pemegang saham, karena bukan kesejahteraan para pemegang saham yang menjadi prioritas utama, melainkan kesejahteraan manajer-pemilik sebagai pemegang saham yang akan menjadi prioritas utama mereka. Kesejahteraan manajer-pemilik akan berkurang apabila mereka menjalankan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Untuk mengganti berkurangnya kesejahteraan tersebut, maka manajer-pemilik akan menggunakan sumberdaya-sumberdaya perusahaan bukan untuk kepentingan perusahaan tetapi digunakan untuk memaksimalkan kepuasaannya.

Ada biaya-biaya yang harus dikeluarkan agar pemegang saham tidak dirugikan oleh manajer-pemilik, yaitu mereka harus mengeluarkan biaya untuk mencegah penyimpangan tindakan manajer-pemilik dari yang telah disepakati. Biaya yang dikeluarkan untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham tersebut disebut biaya keagenan ekuitas dari luar (*agency cost of outside equity*) yang akan kita sebut sebagai *agency cost of equity* (M. Budi Widiyo, 2011).

Biaya keagenan ekuitas tersebut terdiri dari:

1. Pengeluaran biaya pengawasan (*monitoring cost*) oleh prinsipal (pemegang saham).

*Monitoring cost* adalah pengeluaran sumberdaya oleh para pemegang saham untuk mengawasi tindakan manajer agar seluruh keputusan-keputusan yang diambil mengarah pada kepentingan para pemegang saham.

1. Pengeluaran biaya pengikatan (*bonding cost*) oleh manajer.

*Bonding cost* adalah pengeluaran sumberdaya yang dikeluarkan untuk menjamin bahwa manajer tidak melakukan tindakan yang merugikan para pemegang saham atau para pemegang saham akan meminta kembali remunerasi yang diterima manajer jika manajer melakukan tindakan yang merugikan.

1. *Residual cost*

*Residual cost* adalah biaya-biaya yang dikeluarkan sebagai akibat adanya penyimpangan keputusan agen yang lolos dari pengawasan. Misalnya biaya adanya *auditor independent*, pembatasan anggaran, sistem remunerasi yang bisa mendorong berkurangnya manajer melakukan tindakan *perquisite*.

Terdapat dua rasio efisiensi untuk memproksikan *agency cost of equity* (Ang, et al, 2000 dalam Linda, 2012):

* + - * 1. Rasio beban operasional, yaitu beban operasi yang dibagi dengan total penjualan tahunan. Rasio ini mengukur efektivitas manajer dalam melakukan pengendalian biaya operasional termasuk *excessive perquisite consumption.* Ketika rasio ini meningkat berarti manajer telah melakukan pembayaran gaji yang berlebihan, melakukan tindakan *perquisite.* Singh & Davidson III (2003) menjelaskan bahwa biaya operasional meliputi biaya umum dan biaya administrasi. Biaya administrasi meliputi gaji manajer, pengeluaran eksekutif, pembayaran kesejahteraan, biaya perjalanan manajer, biaya *entertain*, dan biaya-biaya operasional untuk kepentingan manajer perusahaan. Peningkatan biaya administrasi ini menunjukan manajer melakukan tindakan *perqusite* dan *discreation*. Rasio yang tinggi (merupakan indikator operasi yang tidak efisien) yang dihubungkan dengan biaya agensi yang tinggi.
				2. Rasio perputaran aset, yaitu total penjualan tahunan dibagi dengan total aset. Rasio ini mengukur sejauhmana keefektifan manajemen perusahaan menggunakan aset. Bilamana rasio ini turun menggambarkan terjadi penurunan pendapatan. Penurunan pendapatan dapat dihubungkan dengan ketidakefektifan dalam penggunaan aktiva perusahaan. Keputusan investasi yang salah yakni menerima proyek-proyek yang memiliki *net present value* negatif. Ini menggambarkan manajer tidak bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, cenderung menciptakan ―*empire building* (untuk membangun kekuasaan yang besar), dan membangun *image* manajer dari sudut pandang bursa tenaga kerja, sehingga ―harga manajer tersebut menjadi mahal. Atau manajer lalai dan bermalas-malasan, melakukan usaha-usaha seadanya, kurang bersungguh-sungguh dalam meningkatkan pendapatan (Ang, et al, 2000).

***Agency cost of debt***

Konflik antara pemegang saham melalui manajer dengan para kreditor menimbulkan biaya keagenan utang (*agency cost of debt*). Manajer dan para pemegang saham berpotensi melakukan ekspropriasi kekayaan para kreditor. Kreditor akan meminta tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada seharusnya sebagai konsekuensi atas hal tersebut.

Ekspropriasi yang dilakukan manajer dengan cara: (1) melakukan pembayaran dividen secara berlebihan; (2) menambah utang namun jumlah klaim atas aset tetap, akibatnya nilai utang yang beredar turun; (3) melakukan kegiatan *asset substitution* (dari aset yang relatif aman ke aset yang berisiko); (4) melakukan kegiatan *underinvestment* yaitu menolak proyek-proyek yang memberikan hasil lebih rendah daripada kewajiban pembayaran bunga meskipun proyek-proyek tersebut memiliki NPV positif; dan (5) melakukan kegiatan *over-investment* yaitu berinvestasi pada proyek-proyek yang berisiko tinggi. Bilamana proyek sukses maka pemegang saham yang memperoleh *gain*, tetapi bilamana gagal sebagai beban kreditor (Mao, 2003 dan Pawlina & Renneboog, 2005).

Bila ada pajak, maka utang dapat digunakan untuk mengeksploitasi peluang investasi dengan laba potensial. Meskipun mendanai proyek dengan utang dapat menimbulkan biaya keagenan utang, namun pemegang saham tetap mendanai dengan utang sepanjang besarnya tambahan biaya keagenan utang lebih kecil dari tambahan biaya keagenan ekuitas akibat menerbitkan saham baru.

Kreditor tidak akan membiarkan tingkat utang perusahaan sampai pada tingkat tertentu atau mendekati 100%, meskipun teori struktur modal mengatakan bahwa tingkat utang yang tinggi adalah optimal (Modigliani & Miller, 1958; 1963). Pada tingkat utang tinggi, manajer termotivasi untuk investasi pada proyek-proyek yang memiliki NPV > 0 namun mempunyai risiko tinggi. Jika proyek-proyek tersebut sukses dalam pelaksanaannya, maka manajer dan pemegang saham memperoleh *gain.* Bilamana proyek gagal, kreditor yang menanggung kerugian.

Kreditor dapat memasukkan berbagai *covenants* dalam perjanjian utang untuk membatasi perilaku oportunistik manajer tersebut. Biaya yang terkait dengan *covenant* disebut biaya *monitoring*. Biaya *monitoring* dibebankan manajer melalui *bond covenants*.

Dilihat dari sudut kepentingan manajer, biaya *monitoring* tersebut sangat mahal. Oleh karena itu akan lebih murah bila manajer menyampaikan berbagai laporan secara transparan daripada mendatangkan *auditor independent*. Biaya *monitoring* ini merupakan bagian dari biaya keagenan utang (*agency cost of debt*). Jensen & Meckling (1976) secara ringkas menyampaikan biaya keagenan yang berkaitan dengan utang yaitu: (1) Hilangnya *opportunity wealth* yang disebabkan oleh dampak utang atas keputusan investasi perusahan; (2) biaya *monitoring* dan *bonding* oleh kreditor dan manajer; dan (3) biaya kebangkrutan dan reorganisasi.

Ada dua (2) macam proksi yang digunakan untuk mengukur biaya keagenan utang, yaitu secara langsung maupun tidak langsung (M. Budi Widiyo, 2011).

* 1. Pengukuran biaya keagenan utang secara tidak langsung yaitu melalui proksi cumulative profitabilitas. Cumulative profitabilitas merupakan rasio antara laba ditahan dibagi total aktiva perusahaan (Altman, Haldeman, & Narayaman, 1977). Cumulative profitabilitas sering digunakan untuk mengukur tingkat kebangkrutan perusahaan. Tingkat Cumulative profitabilitas yang rendah mencerminkan tingkat kebangkrutan perusahaan tinggi. Dengan demikian ketika perusahaan dengan cumulative profitabilitas rendah menerbitkan utang baru, maka meningkatkan biaya keagenan utang.
	2. Pengukuran biaya keagenan utang secara langsung digunakan *yield spread.* *Yield spread* merupakan perbedaan antara rata-rata tertimbang *yield to maturity* dengan *yield* sekuritas yang diterbitkan negara (Mansi, Maxwell, & Miller, 2004). Ellul, Guntay, dan Lel (2005) menggunakan konsep pengukuran yang sama namun menggunakan periode perbandingan obligasi yang jatuh temponya tiga bulanan. Karena obligasi pemerintah untuk jangka panjang tidak tersedia maka digunakan periode tiga bulanan*. Spread* dihitung dengan membandingkan yield obligasi perusahaan dengan yield obligasi pemerintah yang jatuh temponya sama.

Penelitian ini menggunakan rasio perputaran asset atau *Total Asset Turnover* (TATO) untuk memproksikan biaya agensi. Hal ini didasarkan pada penelitian dari Krisna Uli (2014) yang berjudul “Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan terhadap Agency Cost” dimana pada penelitian itu menggunakan rasio perputaran asset untuk memproksikan biaya agensi. Kemudian, hasil penelitian Hijazi (2006) juga menemukan bahwa *discretionary operating expense* tidak dapat digunakan sebagai proksi secara langsung terhadap biaya keagenan ekuitas. Karena berdasarkan hasil *chow test* ditemukan bukti bahwa *assets utilization ratio* lebih efektif digunakan sebagai indikator biaya keagenan ekuitas daripada *discretionary operating expense.*

1. **Risiko Bisnis**

Salah satu indikator untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan menyesuaikan perusahaan lingkungan dapat diukur dengan besar kecilnya risiko perusahaan (Demsetz & Lehn, 1985). Risiko yang dihadapi perusahaan dibagi menjadi dua yaitu risiko bisnis dan risiko keuangan (Gitman, 2003).

Risiko bisnis menurut Gitman (2003) merupakan risiko perusahaan pada waktu tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendatan dan biaya. Perusahaan dengan biaya operasional yang tinggi akan cenderung menghindari pendanaan dari hutang/pinjaman dibanding perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah. Risiko bisnis juga didefinisikan sebagai ketidakpastian yang melekat pada proyeksi tingkat pengembalian aktiva (*Return on Asset*) masa yang akan datang dan satu-satunya determinan terpenting dari struktur modal perusahaan. Brown dan Relly (2009) mengatakan bahwa dunia investasi mengenal risiko bisnis sebagai bagian dari *risk premium*, artinya sebagai ketidakpastian aliran pendatan yang disebabkan oleh sifat alami dari bisnis itu sendiri contohnya produk, pelanggan, cara penghasilan (dalam Seftianne dan Ratih, 2011:45).

Kemampuan perusahaan menyesuaikan perubahan lingkungan baik secara mikro maupun makro dapat dilihat dari besar kecilnya risiko bisnis perusahaan. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, menunjukan semakin besar faktor lingkungan mempengaruhi operasi perusahaan, dan juga menunjukan semakin ketidakmampuan perusahaan beradaptasi dengan perubahan lingkungan tersebut. Crutchley, Jensen, Jahera, dan Raymond (1999) mengukur risiko perusahaan dengan menentukan besarnya koefisien variasi dari rasio laba operasi perusahaan dengan total aset perusahaan selama sepuluh tahun.

Pengukuran risiko bisnis berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh M. Miswanto (2001) adalah dengan menggunakan koefisien variasi dari EBIT. Penggunaan koefisien variasi dimaksudkan untuk memperoleh estimasi yang lebih baik.

1. **Tinjauan Penelitian Terdahulu**

Penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan perbandingan dan referensi dalam penelitian ini adalah:

**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu**

|  |  |
| --- | --- |
| **No** | **Keterangan** |
| **1** | **Judul** | Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Biaya Keagenan Pada Perusahaan Sektor Perdagangan di BEI |
|  | **Nama Peneliti** | Riri Rofika Ulfa |
|  | **Tahun Penelitian** | 2016 |
|  | **Variabel Dependen** | Biaya Keagenan |
|  | **Variabel Independen** | *Good Corporate Governance* |
|  | **Cara Pengujian** | Uji Deskriptif, Uji Asumsi Klasik, dan Analisis Regresi Linier Berganda |
|  | **Kesimpulan**  | Jumlah rapat dewan komisaris berpengaruh signifikan terhadap biaya agensi yang diproksikan dengan rasio biaya operasional. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap biaya agensi yang diproksikan dengan rasio biaya operasional dan rasio total asset turnover. Sedangkan tidak ada pengaruh signifikan antara kepemilikan institusional terhadap biaya agensi yang diproksikan dengan rasio biaya operasional dan rasio total asset turnover. |
|  | **Sumber**  | Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 10, No. 2 |

**Lanjutan Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu**

|  |  |
| --- | --- |
| **No** | **Keterangan** |
| **2** | **Judul** | Pengaruh Good Corporate Governance Pada Biaya Keagenan |
|  | **Nama Peneliti** | Putu Mudyasani Sudarma & I Wayan Putra |
|  | **Tahun Penelitian** | 2014 |
|  | **Variabel Dependen** | Biaya Keagenan |
|  | **Variabel Independen** | *Good Corporate Governance* |
|  | **Cara Pengujian** | Analisis Regresi Linier Sederhana |
|  | **Kesimpulan**  | Penerapan *good corporate governance* berpengaruh negatif pada biaya keagenan. Penerapan *good corporate governance* yang semakin intensif mampu mengurangi biaya keagenan. |
|  | **Sumber**  | E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 9.3 (2014), hal 581-607 |

**Lanjutan Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu**

|  |  |
| --- | --- |
| **No** | **Keterangan** |
| **3** | **Judul** | Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* *Pada Agency Cost* |
|  | **Nama Peneliti** | Made Ayu Mentari Putri & I Made Sukartha |
|  | **Tahun Penelitian** | 2016 |
|  | **Variabel Dependen** | Biaya Keagenan |
|  | **Variabel Independen** | *Good Corporate Governance* |
|  | **Cara Pengujian** | Analisis Regresi Linier Berganda |
|  | **Kesimpulan**  | Variabel non-eksekutif direktur, eksekutif direktur, komisaris independen, komite audit, kepemilikan institusional dan kompetisi pasar tidak berpengaruh pada *monitoring cost*, sedangkan variabel struktur utang dan struktur remunerasi berpengaruh positif pada *monitoring cost*. Selain itu, variabel non-eksekutif direktur, eksekutif direktur, komite audit, kepemilikan institusional dan kompetisi pasar tidak berpengaruh pada *bonding cost*, sedangkan variabel komisaris independen, struktur utang dan struktur remunerasi berpengaruh positif pada *bonding cost*. Untuk variabel dependen *residual loss* hanya variabel struktur utang yang berpengaruh positif. |
|  | **Sumber**  | E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.15.2. Mei (2016), hal 1422-1452 |

**Lanjutan Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu**

|  |  |
| --- | --- |
| **No** | **Keterangan** |
| **4** | **Judul** | Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Pada *Agency Cost* Pada Industri Barang Konsumsi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011 |
|  | **Nama Peneliti** | Muhammad Razi |
|  | **Tahun Penelitian** | 2013 |
|  | **Variabel Dependen** | Biaya Keagenan |
|  | **Variabel Independen** | *Good Corporate Governance* |
|  | **Cara Pengujian** | Analisis Regresi Linier Berganda |
|  | **Kesimpulan**  | Variabel independen, yaitu mekanisme *corporate governance* yang meliputi proporsi dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh terhadap *agency cost*. Sementara itu secara parsial, hanya variabel kepemilikan institusional yang berpengaruh terhadap *agency* *cost*.  |
|  | **Sumber**  | E-Jurnal Akuntansi Telkom University Vol. 17.04 |

**Lanjutan Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu**

|  |  |
| --- | --- |
| **No** | Keterangan |
| **5** | **Judul** | Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap *Agency Cost* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012 |
|  | **Nama Peneliti** | Krisnauli |
|  | **Tahun Penelitian** | 2014 |
|  | **Variabel Dependen** | Biaya Keagenan |
|  | **Variabel Independen** | *Good Corporate Governance* & Struktur Kepemilikan |
|  | **Cara Pengujian** | Uji Asumsi Klasik & Analisis Regresi Linier Berganda  |
|  | **Kesimpulan**  | Ukuran dewan direksi, ukuran komite audit, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya agensi. Ukuran dewan komisaris dan dewan komisaris independen memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya agensi. |
|  | **Sumber**  | DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING, Volume 3, Nomor 2, Tahun 2014, Halaman 1-13 |

**Lanjutan Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu**

|  |  |
| --- | --- |
| **No** | Keterangan |
| **6** | **Judul** | Pengaruh Mekanisme Internal *Corporate Governance* Terhadap *Agency Cost* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012 |
|  | **Nama Peneliti** | Badrus Zaman |
|  | **Tahun Penelitian** | 2014 |
|  | **Variabel Dependen** | Biaya Keagenan |
|  | **Variabel Independen** | *Corporate Governance* |
|  | **Cara Pengujian** | Analisis Regresi Linier Berganda & Analisis Sensitivitas |
|  | **Kesimpulan**  | Mekanisme Internal Corporate Governance yang berupa komponen ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial dan ukuran dewan direksi signifikan terhadap biaya keagenan, sedangkan kepemilikan institusional tidak signifikan. Adapun hasil analisis sensitifitas yang signifikan pengaruhnya terhadap biaya keagenan adalah kepemilikan manajerial, sedangkan ukuran dewan komisaris, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan direksi tidak signifikan. |
|  | **Sumber**  | Nusantara of Research, Universitas Nusantara PGRI Kediri, Volume 1, Nomor 2, Tahun 2014 |

**Lanjutan Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu**

|  |  |
| --- | --- |
| **No** | **Keterangan** |
| **7** | **Judul** | Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap *Corporate Social Responsibility* Melalui Risiko Bisnis Dan Kinerja Keuangan Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia |
|  | **Nama Peneliti** | Ahmad Roziq & Herdian Nisar Danurwenda |
|  | **Tahun Penelitian** | 2015 |
|  | **Variabel Dependen** | *Corporate Social Responsibility* |
|  | **Variabel Independen** | *Good Corporate Governance* |
|  | **Variabel Mediasi** | Risiko Bisnis & Kinerja Keuangan |
|  | **Cara Pengujian** | Pendekatan *Partial Least Square* (PLS) |
|  | **Kesimpulan**  | GCG secara signifikan memiliki efek positif pada CSR Islamic Bank. GCG berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan PT. Bank Islam. GCG berpengaruh positif secara signifikan terhadap risiko bisnis Bank Islam. Namun, kinerja keuangan berpengaruh terhadap CSR Bank Syariah dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan Bank Islam. Ini menunjukkan kinerja keuangan bukanlah variabel *intervening* dari pengaruh antara GCG terhadap CSR Bank Syariah, dan risiko bisnis bukanlah suatu variabel *intervening* dari pengaruh GCG terhadap kinerja keuangan Bank Islam. |
|  | **Sumber**  | Jurnal Akuntansi Universitas Jember, Vol. 10, No. 1, 2015 |

**Lanjutan Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu**

|  |  |
| --- | --- |
| **No** | **Keterangan** |
| **8** | **Judul** | *Good Corporate Governance*, Risiko Bisnis, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Index LQ45 periode 2014-2016 |
|  | **Nama Peneliti** | Anindito Susilo, Sulastri, dan Isnurhadi |
|  | **Tahun Penelitian** | 2018 |
|  | **Variabel Dependen** | Nilai Perusahaan |
|  | **Variabel Independen** | *Good Corporate Governance,* Risiko Bisnis, dan Kinerja Keuangan |
|  | **Cara Pengujian** | Analisis *Struktural Equation Modeling* (SEM) |
|  | **Kesimpulan**  | GCG tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan dan risiko bisnis memililki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Hubungan variabel yang lain menyatakan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan, kinerja keuangan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa indikator yang digunakan yaitu insentif eksekutif ukuran direksi dan jumlah komisaris independen tidak memberikan sinyal kepada investor untuk menaikan nilai sahamnya. |
|  | **Sumber**  | Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi, Volume 16, Nomor 1, April 2018  |

1. **Kerangka Pemikiran**

Pada bagian ini, peneliti akan menjelaskan pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Agency Cost* dengan Risiko Bisnis sebagai variabel *moderating*

**Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Agency Cost***

Menurut *agency theory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan disebabkan prinsipal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri yang saling bertentangan karena agen dan prinsipal berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Menurut Haruman (2008), perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang sehingga merugikan pemegang saham. Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham sehingga dapat mengurangi konflik keagenan.

Aga dan Muchamad (2012) menyatakan bahwa dewan komisaris bertugas untuk menjamin bahwa strategi yang dibentuk untuk perusahaan dilaksanakan dengan baik dan telah sesuai dengan yang direncanakan serta melakukan pengawasan terhadap manajemen dalam mengelola perusahaan.

Kaen (2003), Shaw (2003), Knell (2006), dan Nadler (2006) dalam Paulus (2013) dalam penelitiannya mengenai tata kelola perusahaan, semuanya mengungkapkan bahwa dalam menilai kualitas dan kinerja *board* termasuk komite audit perlu memperhatikan lebih pada “proses kerja” dibanding hanya pada jumlah anggotanya.

Dewan komisaris mewakili pemegang saham, baik pengendali maupun minoritas, maka dewan komisaris merupakan alat pengendalian dan merupakan elemen yang sangat penting dalam mekanisme internal CG (Jesica, 2014). Frekuensi kehadiran rapat dewan komisaris terbukti secara empiris meningkatkan perputaran aset perusahaan (manajemen aset). Fungsi dewan sebagai pengawas manajemen dapat dicerminkan dari rapat-rapat yang dilakukan dewan dan berkaitan dengan pengendalian manajemen yang lebih berkualitas (Paulus, 2013).

**Pengaruh Risiko Bisnis terhadap *Agency Cost***

Perusahaan yang beroperasi pada pasar beresiko tinggi mengalami kesulitan dalam memonitor kondisi eksternal sehingga manajer akan bersifat *risk averse* (Arif Afendi, 2014). Semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan, maka semakin besar tekanan kepada manajer yang mendesak manajer untuk selalu mengambil keputusan yang didasarkan pada keuntungan perusahaan.

Risiko bisnis secara tidak langsung membuat keputusan manajer selaras dengan kepentingan perusahaan. Hal ini disebabkan karena dalam keadaan risiko bisnis yang tinggi, manajer didesak oleh pemegang saham perusahaan untuk selalu mengambil tindakan yang menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi perusahaan. Dengan adanya keselarasan antara keputusan manajer dengan kepentingan perusahaan, maka perilaku opportunis manajer yang merugikan perusahaan akan berkurang dan menyebabkan biaya agensi akan lebih rendah. Dengan demikian, peran pengawasan dari dewan komisaris akan berkurang apabila risiko bisnis perusahaan tinggi.

**Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Agency Cost* yang dimoderasi oleh Risiko Bisnis**

Berdasarkan teori keagenan, manajer cenderung memiliki sifat oportunis dan mementingkan diri sendiri sehingga muncul konflik kepentingan antara manajer dengan pemilik. Salah satu cara untuk mengurangi konflik ini adalah dengan melakukan mekanisme *monitoring* yang dilakukan oleh dewan komisaris (Jensen&Meckling, 1976). Dewan komisaris bertugas melakukan pengawasan terhadap tindakan-tindakan yang diambil oleh manajemen untuk memastikan bahwa setiap keputusan didasarkan pada kepentingan pemilik perusahaan. Pengawasan yang baik oleh dewan komisaris, akan menciptakan kualitas keputusan yang lebih baik bagi perusahaan sehingga dapat menurunkan biaya keagenan.

Adanya variabel risiko bisnis di antara hubungan *good corporate governance* dengan *agency cost* akan menunjukkan hasil yang berbeda. Lingkungan perusahaan bersifat tidak statis, setiap saat mengalami perubahan. Salah satu pemicunya adalah kemajuan teknologi informasi. Perubahan situasi yang terjadi hampir setiap saat, baik kondisi eksternal dan internal sangat mempengaruhi kontinuitas organisasi (Elizabeth, 2002). Oleh karena itu menghadapi perubahan lingkungan organisasi yang cepat tersebut, organisasi dituntut untuk cepat tanggap terhadap kondisi yang terjadi dan memiliki kemampuan untuk dapat menyesuaikan (Wortzel & Wortzel, 1998 dalam M. Budi Widiyo, 2011). Salah satu indikator untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan menyesuaikan diri dengan lingkungan dapat diukur dengan besar kecilnya risiko bisnis perusahaan (Demsetz & Lehn, 1985). Perusahaan yang memiliki pengaruh operasi yang tinggi dengan biaya operasi yang tetap akan menyebabkan semakin tinggi risiko bisnisnya.

Boone, Field, Karpoff, & Raheja (2007) melakukan penelitian dengan sampel 1019 perusahaan publik di USA periode 1988-1992. Berdasarkan analisis regresi ditemukan bukti bahwa efektivitas penggunaan Dewan Komisaris baik ukuran maupun komposisi sebagai mekanisme pengendali perilaku oportunistik manajer tergantung pada lingkungan perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa lingkungan perusahaan memoderasi dampak karakteristik Dewan Komisaris terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, peran pengawasan dari dewan komisaris akan berkurang apabila risiko bisnis perusahaan tinggi. Anderson, Mansi, dan Reeb (2003) menemukan bahwa risiko perusahaan berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan utang. Kemudian, penelitian dari Roshinta Puspita (2016) menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Gambar 2.1**

**Model Konseptual**

****

Keterangan:

GCG = *Good Corporate Governance*

AGT = *Agency Cost*

RBI = Risiko Bisnis

UDK = Ukuran Dewan Komisaris

FKR = Frekuensi Kehadiran Rapat Dewan Komisaris

TAT = *Total Asset Turnover*

KVE = Koefisien Variasi EBIT (*Earning before interest & tax*)

1. **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Good Corporate Governance* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Agency Cost*

H2 : Risiko Bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Agency Cost*

H3 : Diduga Risiko Bisnis memoderasi hubungan antara *Good Corporate Governance* dan *Agency Cost*