

**ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,  
KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN,  
DAN *LEVERAGE* TERHADAP *AGENCY COST* PADA  
SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Jurusan Akuntansi`



Oleh :  
**MAYRISTA DWI HANDAYANI**  
2016310318

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
SURABAYA  
2020**

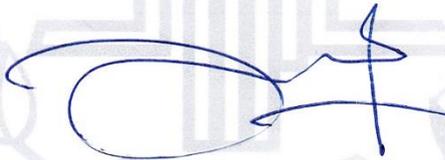
## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Mayrista Dwi Handayani  
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 08 Mei 1998  
N.I.M : 2016310318  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Keuangan  
Judul : Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Dan *Leverage* Terhadap *Agency Cost* Pada Sektor Industri Barang Konsumsi

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 26. Maret 2020



**(Dian Oktarina, SE., M.M)**

**NIDN. 0726109001**

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 26. Maret 2020



**(Dr. Nanang Shonhadji, SE., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)**

**ANALYSIS OF THE EFFECT OF INSTITUSIONAL OWNERSHIP,  
MANAGERIAL OWNERSHIP, DIVIDEND POLICY,  
AND LEVERAGE ON AGENCY COSTS IN THE  
CONSUMER GOODS INDUSTRY SECTOR**

**Mayrista Dwi Handayani**

STIE Perbanas Surabaya

[mayristadwih@gmail.com](mailto:mayristadwih@gmail.com)

**ABSTRACT**

*This research aims to analyze the effect of institutional ownership, managerial ownership, dividend policy and leverage on the agency costs in the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Independent variables in this research are institutional ownership, managerial ownership, dividend policy and leverage. Dependent variable in this research is agency cost is measured with ratio SGA. The data used in this study is secondary data obtained from the company's financial statements published by the Indonesia Stock Exchange (IDX). Technique of selecting sample using purposive sampling. Technique analyze data on this research used descriptive statistical analysis, multiple regression linear, classic assumption, and hypothesis testing. The result of hypothesis indicate that institutional ownership, managerial ownership, and dividend policy affect agency cost, while leverage do not affect agency cost.*

**Keywords:** *Institutional Ownership, Managerial Ownership, dividend policy, Leverage, and Agency Cost.*

**LATAR BELAKANG**

Tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham yang diartikan dengan memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut. Dalam memaksimalkan harga saham maka diperlukan kinerja perusahaan yang baik. Kinerja suatu perusahaan dapat berjalan dengan baik apabila manajemen perusahaan dapat menjalin hubungan kerjasama yang baik dengan berbagai pihak, terutama pemegang saham dalam membuat

keputusan-keputusan keuangan perusahaan.

Sebagai pengelola perusahaan, pihak manajer mengetahui lebih banyak informasi mengenai kondisi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan pemegang saham (Handoko, 2015). Ketidakseimbangan penguasaan informasi ini akan memicu munculnya suatu konflik antara manajer dan pemegang saham. Konflik tersebut merupakan konflik

keagenan dimana pihak manajer berfungsi sebagai agent dan pihak pemegang saham berfungsi sebagai principal. Timbulnya konflik keagenan ini dikarenakan pihak principal tidak mengetahui apa saja yang dilakukan oleh agent.

Adanya *agency conflict* akan mempengaruhi kinerja perusahaan dalam kegiatan bisnisnya dan dapat merugikan kedua belah pihak. Untuk menghadapi permasalahan tersebut maka pihak pemegang saham (*principal*) akan melakukan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang ada. Dilakukannya pengawasan tersebut akan menimbulkan adanya *agency cost*.

*Agency cost* merupakan biaya yang timbul agar manajer bertindak selaras dengan tujuan pemilik, *Agency cost* dapat diukur dengan menggunakan rasio *selling and general administrative* (SGA). *SGA expense* menggambarkan kebijakan manajemen dalam membelanjakan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Jika nilai rasio ini tinggi, dapat diartikan bahwa terjadi pengeluaran yang tidak diperlukan, misalnya pemberian fasilitas berlebih kepada manajer.

Beberapa kasus yang terjadi di Indonesia seperti kasus pada PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) yang merupakan perusahaan yang bergerak dibidang industri barang konsumsi. Pada Maret 2019 lembaga akuntan publik Ernst & Young (EY) mengeluarkan opini audit yang memberikan dugaan pelanggaran yang dilakukan oleh manajemen AISA tahun 2017. Salah satu poin penting yang ditemukan adalah adanya aliran dana sebesar Rp 1,78

triliun dengan berbagai skema dari Grup AISA kepada pihak-pihak yang diduga terafiliasi dengan manajemen lama antara lain dengan menggunakan pencairan pinjaman AISA dari beberapa bank, pencairan deposito berjangka, transfer dana di rekening bank, dan pembiayaan beban pihak terafiliasi oleh Grup AISA. Selanjutnya terkait hubungan dan transaksi dengan pihak terafiliasi, tidak ditemukan adanya pengungkapan (*disclosure*) secara memadai kepada para pemangku kepentingan yang relevan. Hal ini berpotensi melanggar keputusan ketua badan pengawas pasar modal dan lembaga keuangan No. KEP-412/BL/2009 tentang transaksi afiliasi dan benturan kepentingan transaksi tertentu. (Kontan.co.id)

Dari kasus tersebut jelas menunjukkan adanya *agency conflict* yang merugikan pihak principal dan perusahaan dimana pihak manajemen menggunakan dana perusahaan untuk kepentingan pribadinya. Adanya kesalahan dari pihak manajemen perusahaan yang menyebabkan *agency conflict* dan memunculkan *agency cost* yang sangat tinggi. Dimana pada tahun 2016 hingga 2017 terjadi peningkatan yang cukup signifikan dari 10% menjadi 18% hal itu terjadi karena kenaikan beban penjualan dan beban administrasi yang tidak sebanding dengan kenaikan penjualan. Hal ini merupakan indikasi negative dari inefisiensi penggunaan beban yang harus menjadi perhatian penting bagi pihak manajemen, dimana salah satu tugas manajemen perusahaan adalah memonitor setiap pengeluaran biaya operasional dan penjualan. Sebuah perusahaan diharapkan dapat

meminimalisir *agency cost*, karena semakin tingginya *agency cost* yang dikeluarkan perusahaan akan berdampak pada meningkatnya biaya perusahaan yang akan menurunkan pendanaan untuk kegiatan investasi.

Penelitian ini penting untuk dilakukan karena *agency cost* yang terlalu tinggi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan akan menurunkan pendanaan untuk kegiatan investasi. Sehingga baik perusahaan maupun investor perlu untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *agency cost* pada perusahaan. Bahkan pada perusahaan yang dianggap memiliki prospek yang baik seperti sektor barang konsumsi. Sehingga berdasarkan adanya perbedaan dari penelitian-penelitian terdahulu dan fenomena yang terjadi menjadikan peneliti merasa penting untuk melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Leverage Terhadap Agency Cost Pada Sektor Industri Barang Konsumsi**”.

## **KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS**

### ***Agency Theory***

keagenan yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling pada tahun 1976 merupakan teori yang mengungkapkan suatu kontrak hubungan antara pemilik/pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*). Manajemen dan pemegang saham perusahaan memiliki tujuan yang berbeda. Manajemen lebih tertarik untuk memaksimalkan kekayaan pribadi daripada kekayaan para pemegang saham, sehingga

manajemen mendapatkan gaji yang lebih. Perbedaan tujuan antara manajemen dan pemegang saham dapat diminimalisir dengan mekanisme pengawasan yang dapat digunakan untuk mensejajarkan kepentingan terkait. Akibat munculnya mekanisme tersebut, menyebabkan timbulnya suatu *cost* yang disebut dengan *agency cost*. (Suwardjono 2014:485)

Teori keagenan membahas tentang suatu kesepakatan antara pemilik modal dengan manajer untuk menjalankan suatu perusahaan. Dimana dalam hal ini manajer berperan sebagai pihak yang memiliki tanggungjawab besar atas keberhasilan operasional perusahaan yang dikelolanya. Dalam prakteknya manajer keuangan sebagai pengelola perusahaan tentunya mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di waktu mendatang dibandingkan dengan pihak pemilik modal atau pemegang saham.

Hubungan keagenan merupakan hubungan yang rawan konflik yaitu konflik kepentingan. Menurut Jensen & Meckling (1976) penyebab adanya konflik karena pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan resiko sekecil-kecilnya, sedangkan manajer (*agent*) cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan pribadi.

### ***Agency Cost***

*Agency cost* merupakan biaya yang harus dikeluarkan oleh pemegang saham untuk melakukan suatu mekanisme pengawasan atau pemantauan pada kinerja manajer guna mengurangi perbedaan kepentingan antara manajer dan

pemegang saham. Perbedaan kepentingan tersebut menyebabkan adanya permasalahan yang disebut dengan *agency conflict*. Masalah tersebut menimbulkan pengeluaran perusahaan untuk mencegah pihak manajemen perusahaan melakukan penyalahgunaan wewenang untuk mengutamakan kepentingannya sendiri.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) terdapat 3 jenis biaya keagenan (*agency cost*), yaitu:

1. *Monitoring cost* adalah biaya yang dikeluarkan pemegang saham untuk melakukan pemantauan terhadap perilaku agen.
2. *Bonding cost* merupakan tindakan agen untuk membelanjakan sumber daya perusahaan sebagai jaminan bahwa pihak agen tidak akan melakukan aktivitas yang merugikan prinsipal atau sebagai jaminan yang membatasi kegiatan manajemen untuk memperoleh keuntungan pribadi yang menimbulkan kerugian bagi pemegang saham.
3. *Residual Loss* adalah kerugian yang ditanggung oleh pemegang saham akibat perilaku manajer menyimpang dari aturan dan kepentingan pemegang saham serta lolos dari pengawasan.

*Agency cost* dapat diukur dengan menggunakan rasio *selling and general administrative* (SGA). Rasio tersebut berhubungan dengan *bonding cost* atau biaya yang dikeluarkan oleh manajemen dalam membelanjakan sumber daya perusahaan. Menurut Faisal (2005) mengemukakan bahwa, *Selling and general administrative* merupakan rasio antara *operating expense* yang

dikeluarkan perusahaan dengan besarnya penjualan yang dihasilkan. Variabel ini merupakan proksi dari *operating expense*. *SGA expense* ini menggambarkan diskresi manajemen dalam membelanjakan sumber daya perusahaan. Semakin tinggi beban diskresi manajerial maka semakin tinggi biaya keagenan.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi lain yang memiliki nilai substansial, sehingga dapat meminta pertanggungjawaban dan kontrol dari manajer perusahaan agar dapat melakukan keputusan dengan tepat, sehingga hal tersebut dapat menyenangkan bagi pemegang saham. Kepemilikan saham institusional sangat penting dalam memonitor kinerja manajemen perusahaan untuk mengurangi konflik keagenan dalam suatu perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham institusional oleh entitas lain seperti asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer. Sehingga manajer akan bekerja optimal dalam meningkatkan nilai perusahaan

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan seperti direktur, manajer dan komisaris yang turut andil aktif dalam kegiatan pengambilan keputusan perusahaan. Pihak manajemen perusahaan yang memiliki saham secara langsung dapat merasakan manfaat dari pengambilan keputusan serta juga dapat merasakan kerugian dan

menanggung akibatnya apabila keputusan yang telah diambil salah, sehingga para manajer perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin dalam mengelola perusahaan dan lebih berhati-hati lagi dalam mengambil keputusan. Menurut Allam (2016) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

#### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen, begitu juga sebaliknya apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau internal financing. (Negara, 2019).

#### **Leverage**

Keputusan tentang sumber pendanaan mana yang akan dipilih sepenuhnya berada ditangan manajemen. Jika suatu perusahaan memilih sumber pendanaan eksternal yaitu berupa hutang, menurut Burhanudin dan Nurul (2018), penggunaan hutang itu sendiri mengandung tiga dimensi bagi sebuah perusahaan:

1. Pemberi kredit akan menitik beratkan pada besarnya jumlah jaminan atas kredit yang diberikan
2. Dengan menggunakan hutang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat
3. Dengan menggunakan hutang, pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan

Semakin besar jumlah pinjaman, semakin besar pula beban bunga yang harus dibayarkan. Dengan adanya risiko dan beban atas penggunaan hutang tersebut, maka manajer perusahaan harus lebih bertanggung jawab lagi untuk memaksimalkan kinerja perusahaan.

#### **Pengaruh Kepemilikan**

##### **Institusional terhadap Agency Cost**

Kepemilikan institusional yang merupakan kepemilikan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi lain yang biasanya memiliki nilai substansial, sehingga dapat meminta pertanggungjawaban dan kontrol dari manajer perusahaan agar dapat melakukan keputusan dengan tepat. Kepemilikan saham institusional ini sangat penting dalam memonitor kinerja manajemen perusahaan untuk mengurangi konflik keagenan dalam suatu perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham institusional oleh entitas lain seperti asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis dalam perusahaan.

Kepemilikan institusional yang tinggi akan berdampak pada semakin efektif dan besar tingkat pengawasan yang dilakukan oleh pihak pemegang saham institusional atas tindakan manajer. Hal tersebut dapat mencegah perilaku oportunistik manajer, sehingga manajer akan bekerja dengan lebih baik dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan dapat memonitor ataupun mengurangi *agency cost* serta meningkatkan nilai perusahaan.

H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap *Agency Cost*

#### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Agency Cost***

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Manajer perusahaan yang memiliki saham secara langsung dapat merasakan manfaat dari pengambilan keputusan serta juga dapat merasakan kerugian dan menanggung akibatnya apabila keputusan yang telah diambil salah, sehingga para manajer perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin dalam mengelola perusahaan dan lebih berhati-hati lagi dalam mengambil keputusan.

Bameri & Jabari (2014) menyatakan bahwa apabila perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang rendah maka insentif yang harus dikeluarkan untuk memonitor kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan mengalami peningkatan, sehingga *agency cost* yang dikeluarkan semakin tinggi. Begitu juga sebaliknya jika kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan tinggi maka akan dapat mencegah kemungkinan terjadinya

perilaku oportunistik manajer karena manajer juga berperan sebagai pemegang saham sehingga akan termotivasi untuk lebih menjaga dan memanfaatkan keuangan perusahaan dengan baik karena hal tersebut bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri, dan akan berusaha sebaik-baiknya dalam meningkatkan kinerja perusahaan sehingga mampu mengurangi *agency cost*.

H2: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap *Agency Cost*

#### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Agency Cost***

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar dividen tunai yang harus dibagikan kepada para pemegang saham dari laba yang dibukukan. Menurut teori *bird in hand* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner (1963), investor akan merasa lebih aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain* karena pembayaran dividen dianggap lebih pasti dibandingkan *capital gain*, sehingga akan mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh pemegang saham.

Adanya *agency conflict* mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan, dimana pemegang saham selalu menginginkan *return* yang tinggi, di lain sisi pihak manajemen selalu mengejar peningkatan kekayaan perusahaan. Dividen dapat menjadi mekanisme yang dapat meredakan konflik antara manajer dan pemegang saham. Jika perusahaan membagikan dividen berarti perusahaan telah memenuhi

hak pemegang saham dan tidak menggunakan dana perusahaan untuk utilitas pribadinya. Dengan demikian maka kebijakan dividen diharapkan dapat mengurangi *agency cost* seminimal mungkin.

H3: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap *Agency Cost*

### Pengaruh *Capability* terhadap *Financial Statement Fraud*

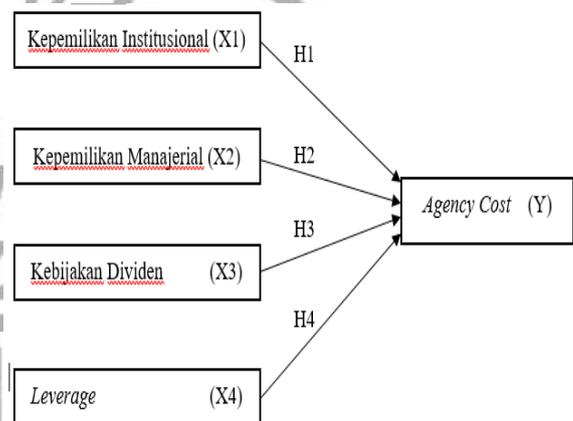
*Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang (Sintyawati dan Dewi, 2018). *Financial leverage* adalah penggunaan sumber dana yang menimbulkan beban tetap keuangan. Beban tetap keuangan adalah bunga yang harus dibayar tanpa memperhitungkan terlebih dahulu tingkat laba perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa alternatif yang dapat dilakukan oleh pemegang saham dalam mengatasi konflik keagenan ialah dengan meningkatkan proporsi hutang. Hal itu dikarenakan peningkatan *leverage* mampu memotivasi manajer untuk memiliki tanggung jawab yang lebih besar terhadap pemegang saham dan terlebih terhadap pihak yang meminjamkan dana (kreditur). Selain itu proporsi hutang yang tinggi dalam struktur modal, maka akan terdapat pengawasan dari pihak kreditur serta pihak manajemen akan dibebani dengan pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Dengan adanya pengawasan dan tanggung jawab yang diberikan oleh kreditur, maka pihak manajemen akan berusaha semaksimal mungkin untuk

meningkatkan laba perusahaan dengan meningkatkan kinerja perusahaan. Sehingga jumlah *leverage* dapat mengurangi *agency cost* yang harus dikeluarkan.

H4: *Leverage* berpengaruh terhadap *Agency Cost*

### KERANGKA PEMIKIRAN



Gambar 1

### Kerangka Pemikiran

### HIPOTESIS

Berdasarkan perumusan masalah dan disertai dengan landasan teori sebagai penunjang, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *agency cost*.

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *agency cost*.

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap *agency cost*.

H4 : *Leverage* berpengaruh terhadap *agency cost*.

### METODE PENELITIAN

#### Rancangan Penelitian

Berdasarkan paradigma riset, riset ini adalah penelitian kuantitatif. Menurut sugiyono (2017:7) menyatakan

bahwa metode kuantitatif berlandaskan pada filsafat positivisme, yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini adalah penelitian dasar. Penelitian dasar bertujuan untuk mengembangkan teori dan tidak memperhatikan kegunaan yang langsung bersifat praktis. Berdasarkan karakteristik masalah, penelitian ini adalah penelitian kausal komparatif. Penelitian kausal komparatif adalah kegiatan penelitian yang membandingkan keadaan satu variabel atau lebih pada dua atau lebih sampel yang berbeda, atau dua waktu yang berbeda (sugiyono 2017:54). Berdasarkan sifat dan jenis data, penelitian ini merupakan data penelitian arsip, karena penelitian ini meneliti terhadap fakta tertulis berupa dokumen dan arsip penelitian. Selain itu berdasarkan dimensi waktu penelitian ini menggunakan dimensi panel, karena dalam penelitian ini, objek yang digunakan adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang *Go Public* di Indonesia selama periode 2014-2018.

#### **Batasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki batasan ruang lingkup penelitian. Didalam pembatasan ini memiliki fungsi sebagai arah pembahasan penelitian supaya tetap jelas dan tetap pada jalur yang dimaksud pada penelitian ini dengan cara mencari apakah ada pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Terdapat

beberapa batasan yang ada dalam penelitian ini, yaitu:

1. Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Penelitian ini menggunakan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan *leverage* sebagai variabel independen dan *agency cost* sebagai variabel dependen.
3. Penelitian ini dilakukan selama lima periode yaitu 2014-2018.

#### **Pengukuran Variabel**

1. *Agency Cost*

*Agency cost* merupakan biaya yang harus dikeluarkan oleh pemegang saham untuk melakukan suatu mekanisme pengawasan atau pemantauan pada kinerja manajer gJuna mengurangi perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. *Agency cost* dapat diukur dengan menggunakan rasio *selling and general administrative* (SGA). Menurut Singh dan Davidson (2003) mengemukakan bahwa, semakin tinggi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menunjang kesejahteraan manajemen, maka semakin besar rasio SGA. Tentu akan lain halnya, jika alokasi kesejahteraan tersebut dapat dialihkan untuk biaya penjualan dengan tujuan memperbesar *brand awareness* dengan harapan penjualan perusahaan semakin naik yang akan membawa pada keuntungan perusahaan. Sehingga, jika nilai rasio ini tinggi, dapat diartikan bahwa

terjadi pengeluaran yang tidak diperlukan, dan adanya pemborosan yang dilakukan oleh pihak manajemen. Rasio SGA diformulasikan sebagai berikut:

$$SGA = \frac{\text{beban penjualan} + \text{beban administrasi dan umum}}{\text{total penjualan}}$$

## 2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi lain yang memiliki nilai substansial. Pengaruh investor dari pihak institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyalurkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Kepemilikan institusional dapat diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki institusi dan jumlah saham yang beredar, dengan rumus sebagai berikut (Afzalur, 2015):

$$INST = \frac{\text{Jumlah kepemilikan lembar saham institusional}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$$

## 3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang juga berperan sebagai pemegang saham. Manajer perusahaan yang memiliki saham secara langsung dapat merasakan manfaat dari pengambilan keputusan serta juga dapat merasakan kerugian dan menanggung akibatnya apabila keputusan yang telah diambil salah, sehingga para manajer perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin dalam mengelola perusahaan dan lebih berhati-hati lagi dalam mengambil keputusan. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$MANJ = \frac{\text{Jumlah kepemilikan lembar saham manajerial}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$$

## 4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan (Yasa & Dewi, 2016). Rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) yaitu perbandingan antara dividend per share (DPS) dengan Earning Per Share (EPS). Rumus kebijakan dividen diformulasikan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{dividend per share (DPS)}}{\text{earning per share (EPS)}}$$

## 5. Leverage

*Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang (Sintyawati & Dewi, 2018). *Financial leverage* adalah penggunaan sumber dana yang menimbulkan beban tetap keuangan. Beban tetap keuangan adalah bunga yang harus dibayar tanpa memperhitungkan terlebih dahulu tingkat laba perusahaan.

*Financial leverage* ini dapat diukur dengan *leverage ratio*. *Leverage ratio* adalah rasio yang mengukur proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, *leverage ratio* dapat diukur dengan menggunakan *debt to*

*equity ratio* (DER), dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014 hingga 2018. Sampel dalam penelitian ini perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel adalah metode *purposive sampling*. Metode ini digunakan peneliti untuk mempermudah dalam pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Berikut ini adalah beberapa kriteria sampel dari penelitian ini :

1. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 - 2018.
2. Perusahaan yang memiliki data keuangan dan laporan tahunan yang lengkap terkait variabel

yang digunakan yaitu *agency cost*, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan *leverage*.

## ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini dilakukan untuk menjawab permasalahan yang diajukan. Pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi dimana pada penelitian ini dilakukan dengan mencari dan mengumpulkan data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor industri barang konsumsi dari Bursa Efek Indonesia melalui *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Analisis data yang dilakukan terdiri dari analisis statistik deskriptif, regresi linear berganda, uji asumsi klasik (uji normalitas, multikolinearitas, heterokedastisitas, dan auto korelasi), regresi linear berganda, dan pengujian hipotesis (uji statistik F, koefisien determinasi, dan uji statistik t). Penelitian ini menggunakan *software* SPSS 23. Berikut ini penjelasan analisis data sebagai berikut :

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

**Tabel 1: Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SGA	205	0,0086	0,4201	0,182899	0,0978693
INST	205	0,0000	1,0000	0,640298	0,3035148
MANAJ	205	0,0000	1,0000	0,128032	0,2664648
DPR	205	-0,3922	1,5417	0,277462	0,3567960
DER	205	-31,0682	18,1892	0,927839	3,0136329
Valid N (listwise)	205				

### Agency Cost

Pada tabel 1 menunjukkan hasil output uji deskriptif dari *Agency Cost* (SGA) dengan nilai minimum sebesar

0,0086. Nilai minimum variabel SGA dimiliki oleh PT Hartadinata Abadi Tbk pada tahun 2015. Dimana menunjukkan cukup rendahnya beban

yang dikeluarkan oleh PT Hartadinata Abadi Tbk yaitu sebesar 0,86% dari total penjualan yang didapatkan yaitu dengan total penjualan sebesar Rp 1.733.578.980.265, sedangkan total beban penjualan, administrasi & umum-nya sebesar Rp 14.978.892.192, Hal ini mengindikasikan hal yang baik karena nilai SGA yang rendah dapat menggambarkan manajemen dalam membuat kebijakan dalam membelanjakan sumber daya yang dimiliki perusahaan cukup baik (Sadewa & Yasa, 2016). Hal tersebut menandakan semakin efisiennya penggunaan biaya, atau biaya-biaya yang dikeluarkan digunakan untuk peningkatan kinerja perusahaan, bukan semata-mata demi keuntungan pribadi manajemen. Sehingga *agency cost* PT Hartadinata Abadi Tbk pada tahun 2015 menjadi cukup rendah.

Nilai maksimum variabel *agency cost* yaitu sebesar 0,4201 yang dimiliki oleh PT Inti Agri Resources Tbk pada tahun 2015. Dimana menunjukkan tingginya biaya yang dikeluarkan oleh PT Inti Agri Resources Tbk yaitu sebesar 42% dari total penjualan yang didapatkan. Dimana total penjualannya pada tahun 2015 sebesar Rp 19.953.305.489, sedangkan total beban penjualan, administrasi & umum sebesar Rp 8.382.586.032. Hal tersebut menunjukkan manajemen PT Inti Agri Resources Tbk tidak mampu menekan beban secara efisien

dibandingkan kompetitornya pada sektor industri barang konsumsi.

Pada tabel 4.2 juga menunjukkan standar deviasi *agency cost* dalam penelitian ini sebesar 0,0978693, karena nilai standar deviasi *agency cost* lebih kecil dari nilai rata-rata (mean) *agency cost* yang sebesar 0,182899 maka menunjukkan bahwa data *agency cost* tidak terlalu bervariasi atau bersifat homogen. Sampel yang memiliki nilai *agency cost* diatas nilai rata-rata yaitu sebanyak 96 sampel sedangkan sampel yang memiliki nilai *agency cost* di bawah nilai rata-rata yaitu sebanyak 109 sampel.

#### **Kepemilikan Institusional**

Pada tabel 1 menunjukkan hasil output uji deskriptif dari kepemilikan institusional (INST) dengan nilai minimum sebesar 0,00. Nilai minimum variabel kepemilikan institusional dapat dilihat pada tabel 2

**Tabel 2: Nilai Minimum Kepemilikan Institusional**

Nilai Minimum 0%		
No	Tahun	Nama Perusahaan
1	2014-2017	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2	2014-2016	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Tbk
3	2014-2015	PT Hartadinata Abadi Tbk
4	2014	PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk
5	2015-2018	PT Sariguna Kalbar Tbk
6	2017	PT Wahana Interfood Nusantara Tbk
7	2017-2018	PT Cottonindo Ariesta Tbk
8	2017-2018	PT Pratama Abadi Nusa Industri Tbk

Hal ini menunjukkan bahwa dari jumlah saham beredar yang dimiliki

oleh perusahaan, tidak ada investor institusional yang memiliki saham beredar sehingga tidak ada keterlibatan pihak institusional dalam mengawasi perilaku pihak manajemen dalam memaksimalkan kinerja perusahaan.

Nilai maksimum variabel kepemilikan institusional yaitu sebesar 1,0000 yang dimiliki oleh PT Integra Indocabinet Tbk (2014-2016), PT Sentra Fod Tbk (2018), PT Prima Cakrawala Abadi Tbk (2017), dan PT Wahana Interfood Nusantara Tbk (2018). nilai maksimum yang dimiliki perusahaan dikarenakan dari jumlah saham beredar yang dimiliki oleh perusahaan keseluruhannya dimiliki oleh pihak institusional.

Pada tabel 1 juga menunjukkan standar deviasi kepemilikan institusional dalam penelitian ini sebesar 0,3035, karena nilai standar deviasi kepemilikan institusional lebih kecil dari nilai rata-rata (mean) kepemilikan institusional yang sebesar 0,6402 maka menunjukkan bahwa data kepemilikan institusional tidak terlalu bervariasi atau bersifat homogen. Sampel yang memiliki nilai kepemilikan institusional diatas nilai rata-rata yaitu sebanyak 128 sampel sedangkan sampel yang memiliki nilai kepemilikan institusional di bawah nilai rata-rata yaitu sebanyak 77 sampel.

### **Kepemilikan Manajerial**

Pada tabel 4.2 menunjukkan hasil output uji deskriptif dari kepemilikan manajerial (MANJ) dengan nilai minimum sebesar

0,0000. Nilai minimum variable kepemilikan manajerial berasal dari 79 sampel perusahaan yaitu:

**Tabel 3: Nilai Minimum Kepemilikan Manajerial**

Nilai Minimum 0%		
No	Tahun	Nama Perusahaan
1	2014-2018	PT Kimia Farma Tbk
2	2014-2018	PT Unilever Indonesia Tbk
3	2014-2018	PT Delta Jakarta Tbk
4	2014-2018	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
5	2014-2018	PT Merck Indonesia Tbk
6	2014-2018	PT Indofarma Tbk
7	2014-2018	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
8	2014-2018	PT Bentoel Internasional Investama Tbk
9	2014-2018	PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk
10	2014-2018	PT Budi Strach Sweetener Tbk
11	2014-2018	PT Mayora Indah Tbk
12	2014-2016	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
13	2014-2017	PT Inti Agri Resources Tbk
14	2014-2017	PT Integra Indocabinet Tbk
15	2016-2018	PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk
16	2015-2018	PT Merck Sharp Dohme Tbk
17	2017-2018	PT Industri Jamu dan Farmasi Tbk
18	2014	PT Cahaya Kalbar Tbk
19	2018	PT Wahana Interfood Nusantara Tbk
20	2017-2018	PT Prima Cakrawala Abadi Tbk
21	2018	PT Sentra Food Tbk

Perusahaan yang terdapat pada tabel 3 menunjukkan bahwa dari jumlah saham beredar yang dimiliki oleh perusahaan, tidak ada bagian saham beredar yang dimiliki oleh manajemen atau 0% kepemilikan manajerial.

Nilai maksimum variabel kepemilikan manajerial yaitu sebesar 1,0000 yang dimiliki oleh PT Hartadinata Abadi Tbk (2014-2015), PT Sariguna Kalbar Tbk (2015-2016), PT Wahana Interfood Nusantara Tbk (2017), PT Cottonindo Ariesta Tbk (2017), dan PT Pratama Abadi Nusa Industri Tbk (2017). nilai maksimum yang dimiliki perusahaan dikarenakan dari jumlah saham beredar yang dimiliki oleh perusahaan keseluruhannya dimiliki oleh pihak manajemen.

Pada tabel 4.2 juga menunjukkan standar deviasi kepemilikan manajerial dalam penelitian ini sebesar 0,2664, karena nilai standar deviasi kepemilikan manajerial lebih besar dari nilai rata-rata (mean) kepemilikan manajerial yang sebesar 0,1280 maka menunjukkan bahwa data kepemilikan manajerial bersifat heterogen, hal ini disebabkan oleh tingkat variasi datanya yang tinggi. Sampel yang memiliki nilai kepemilikan manajerial di atas nilai rata-rata yaitu sebanyak 44 sampel sedangkan sampel yang memiliki nilai kepemilikan manajerial di bawah nilai rata-rata yaitu sebanyak 161 sampel.

#### **Kebijakan Dividen**

Pada table 1 menunjukkan hasil output uji deskriptif dari kebijakan dividen (DPR) dengan nilai minimum sebesar -0,3922. Nilai minimum variabel kebijakan dividen dimiliki oleh PT Prasadha Aneka Niaga Tbk pada tahun 2014. Yaitu dengan membagi *dividend per share* (DPS) sebesar Rp 7,53 dengan *earning per share* (EPS) sebesar Rp -19,21 yang artinya PT Prasadha Aneka Niaga Tbk pada tahun 2014 mengalami kerugian,

tetapi tetap membagikan dividen kepada para pemegang saham sebesar Rp 7,53 per lembar sahamnya.

Nilai maksimum variabel Kebijakan Dividen yaitu sebesar 1,5417 yang dimiliki oleh PT Merck Indonesia Tbk pada tahun 2015. Yaitu dengan membagi *dividen per share* (DPS) sebesar Rp 490,54 dengan *earning per share* (EPS) sebesar Rp 318,18. Dimana artinya PT Merck Indonesia Tbk sudah memiliki dana yang cukup untuk mendanai kegiatan operasional pada periode selanjutnya sehingga tidak memerlukan laba ditahan.

Pada tabel 4.2 juga menunjukkan standar deviasi kebijakan dividen dalam penelitian ini sebesar 0,3567, karena nilai standar deviasi kebijakan dividen lebih besar dari nilai rata-rata (mean) kebijakan dividen yang sebesar 0,2774 maka menunjukkan bahwa data kebijakan dividen bersifat heterogen, hal ini disebabkan oleh tingkat variasi datanya yang tinggi. Sampel yang memiliki nilai kebijakan dividen di atas nilai rata-rata yaitu sebanyak 84 sampel sedangkan sampel yang memiliki nilai kebijakan dividen di bawah nilai rata-rata yaitu sebanyak 121 sampel.

#### **Leverage**

Pada tabel 1 menunjukkan hasil output uji deskriptif dari *Leverage* (DER) dengan nilai minimum sebesar -31,0682. Nilai minimum variabel *Leverage* tersebut dimiliki oleh PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk pada tahun 2014. Yaitu dengan jumlah liabilitas sebesar Rp 1.367.000.000.000, dan ekuitas sebesar Rp (44.000.000.000). PT Merck Sharp Dohme Pharma Tbk mengalami defisiensi modal yang

cukup besar pada tahun 2014 sehingga menyebabkan nilai DER menjadi negative pula.

Nilai maksimum yaitu sebesar 18,1892 dimiliki oleh PT Indonesian Tobacco Tbk pada tahun 2016. Total hutang yang lebih besar yaitu Rp 157.649.192.915, dibandingkan dengan total ekuitas Rp 8.667.185.375, menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan melalui hutang dibandingkan melalui sumber pendanaan internal untuk membiayai kegiatan operasionalnya.

Pada table 1 juga menunjukkan standar deviasi *leverage* dalam penelitian ini sebesar 3,0136, karena nilai standar deviasi *leverage* lebih besar dari nilai rata-rata (mean) yang sebesar 0,9278 maka menunjukkan bahwa data *leverage* bersifat heterogen, hal ini disebabkan oleh tingkat variasi datanya yang tinggi. Sampel yang memiliki nilai *leverage* di atas nilai rata-rata yaitu sebanyak 96 sampel sedangkan sampel yang memiliki nilai *leverage* di bawah nilai rata-rata yaitu sebanyak 109 sampel.

## 2. Analisis Regresi Linear Berganda

**Tabel 4: Analisis Regresi Linear Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	0,235	0,027	8,748	0,000
INST	-0,085	0,034	2,490	0,014
MANJ	-0,119	0,039	3,072	0,002
DPR	0,073	0,018	3,934	0,000
DER	-0,003	0,002	1,170	0,244

Dependent Variable : SGA

Sumber: Hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan variabel INST (Kepemilikan Institusional), MANJ (Kepemilikan Manajerial), dan DPR (Kebijakan Dividen) berpengaruh terhadap SGA (*Agency Cost*). karena nilai signifikansinya kurang dari ( $<$ ) 0,05. Sedangkan variabel DER (*Leverage*) tidak berpengaruh terhadap SGA (*Agency cost*), karena nilai signifikansi ( $\geq$ ) 0,05. Maka persamaan regresi yang dapat dibuat adalah sebagai berikut :

$$SGA = -0,235 - 0,085INST - 0,119MANJ + 0,073DPR - 0,003 DER + \epsilon$$

Persamaan diatas menunjukkan bahwa:

1. Konstanta ( $\alpha$ ) = 0,235 dapat diartikan bahwa tanpa mempertimbangkan variabel independen maka tingkat *agency cost* akan diperoleh sebesar 0,235.
2. Koefisien regresi kepemilikan institusional (INST) sebesar -0,085 dapat diartikan bahwa jika variabel kepemilikan institusional meningkat sebesar 1% dan variabel lainnya dianggap konstan, maka *agency cost* mengalami penurunan sebesar 0,085.
3. Koefisien regresi kepemilikan manajerial (MANAJ) sebesar -0,119 dapat diartikan bahwa jika variabel kepemilikan manajerial meningkat sebesar 1% dan variabel lainnya dianggap konstan, maka *agency cost* mengalami penurunan sebesar 0,119.
4. Koefisien regresi kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,073 dapat diartikan bahwa jika variabel kebijakan dividen meningkat sebesar 1% dan variabel lainnya dianggap konstan, maka *agency*

*cost* mengalami peningkatan sebesar 0,073.

5. Koefisien regresi *leverage* (DER) sebesar -0,003 dapat diartikan bahwa jika variabel *leverage* meningkat sebesar 1% dan variabel lainnya dianggap konstan, maka tidak akan mempengaruhi besaran nilai *agency cost*.
6. Error/residu ( $\epsilon$ ) menunjukkan variabel pengganggu atau residual diluar kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan *leverage*.

### 3. Uji Asumsi Klasik

**Tabel 5: Uji Normalitas**

	Unstandardized Residual
N	205
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200

Sumber : Hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel 5 besarnya nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200. Nilai signifikan tersebut lebih dari 0,05 ( $0,200 \geq 0,05$ ). Sehingga dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini berdistribusi normal.

**Tabel 6: Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(constant)		
INST	0,393	2,543
MANJ	0,396	2,527
DPR	0,971	1,030
DER	0,965	1,036

Dependent Variable : SGA

Sumber: Hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel 6 disajikan hasil dari uji multikolinearitas dengan menggunakan *Durbin-Watson test* dimana nilai *tolerance* pada variabel

kepemilikan institusional (INST) sebesar 0,393 dengan VIF sebesar 2,543, nilai *tolerance* pada variabel kepemilikan manajerial (MANJ) sebesar 0,396 dengan VIF sebesar 2,527, nilai *tolerance* pada variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,971 dengan nilai VIF sebesar 1,030 dan nilai *tolerance* pada *leverage* (DER) sebesar 0,965 dengan nilai VIF sebesar 1,036 dimana *tolerance* pada semua variabel  $> 0,1$  dan nilai VIF  $< 10$ . Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dalam model regresi yang menunjukkan bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen.

**Tabel 7: Uji Heteroskedastisitas**

Sumber: Hasil olah data SPSS

Model	T	Sig.
(Constant)	7,300	0,000
INST	-2,036	0,043
MANJ	-3,391	0,001
DPR	1,012	0,313
DER	0,558	0,577

Berdasarkan tabel 7 disajikan hasil dari uji heteroskedastisitas dimana nilai signifikansi pada variabel kepemilikan institusional (INST) sebesar 0,043 dan kepemilikan manajerial (MANJ) sebesar 0,001 yang dimana nilai signifikansi pada variabel tersebut  $< 0,05$  yang berarti terdapat gejala heteroskedastisitas. Sedangkan nilai signifikansi variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,313 nilai signifikansi pada variabel *leverage* (DER) sebesar 0,577 yang dimana nilai signifikansi dari ketiga variabel ini  $> 0,05$  dan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

**Tabel 8: Hasil Uji Run Test**

	Unstandardize d Residual
Z	-1,470
Asymp. Sig. (2- tailed)	0,142

Sumber: Hasil olah data SPSS

Berdasarkan hasil yang disajikan dalam tabel 8 diketahui bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) memiliki nilai sebesar 0,142 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa dalam pengujian ini data yang digunakan cukup random sehingga tidak terjadi masalah autokorelasi dikarenakan Asymp. Sig. (2-tailed) pada *output Run Test* lebih besar dari 0,05.

#### 4. Uji Hipotesis

**Tabel 9: Hasil Uji Statistik F**

	Model	F	Sig.
1	Regression	6,855	0,000
	Residual		
	Total		

Sumber: Hasil olah data SPSS

Berdasarkan hasil uji statistik F pada tabel 9 dapat dilihat bahwa diperoleh nilai F hitung sebesar 6,855 dengan tingkat signifikan 0,000. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel independen yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan *leverage* dapat menjadi penjelas variabel dependen yaitu *agency cost* karena memiliki nilai signifikan F hitung yang lebih kecil dari 0,05. yang berarti bahwa H<sub>0</sub> ditolak, yang artinya model regresi linear berganda fit dan layak digunakan untuk pengujian selanjutnya.

**Tabel 10: Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,103	0,09269

Sumber: Hasil olah data SPSS

Berdasarkan pada tabel 10 menunjukkan hasil koefisien determinan ( $R^2$ ) dengan mendapatkan hasil  $R^2$  sebesar 0,103 maka dapat dikatakan bahwa pengaruh variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan *leverage* terhadap *agency cost* perusahaan yaitu sebesar 10,3%, sedangkan sisanya sebesar 0,897 atau sebesar 89,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

**Tabel 11: Hasil Uji Statistik t**

	Model	t	Sig.
1	(Constant)	8,748	0,000
	INST	-2,490	0,014
	MANJ	-3,072	0,002
	DPR	3,934	0,000
	DER	-1,170	0,244

Sumber: Hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel 11 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional (INST), kepemilikan manajerial (MANJ) dan kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai Sig. yang lebih kecil dari 0,05, kepemilikan institusional (INST) sebesar 0,014 ( $0,014 < 0,05$ ), kepemilikan manajerial (MANJ)

sebesar 0,002 ( $0,002 < 0,05$ ) dan kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,000 ( $0,000 < 0,05$ ) sedangkan *leverage* (DER) memiliki nilai sig yang lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,244 ( $0,244 \geq 0,05$ ) Sehingga, dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional (INST), kepemilikan manajerial (MANJ), dan kebijakan dividen (DPR), berpengaruh terhadap *agency cost* (SGA). Sedangkan *leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap *agency cost* (SGA).

## **Pembahasan**

### **1. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Agency Cost**

Kepemilikan institusional diukur dengan membagi jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusional dengan jumlah lembar saham beredar. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi lain yang biasanya memiliki nilai substansial seperti bank, perusahaan investasi, perusahaan asuransi dan kepemilikan institusi lain, sehingga kepemilikan saham institusional ini sangat penting dalam memonitor kinerja manajemen perusahaan untuk mengurangi konflik keagenan dalam suatu perusahaan.

Hipotesis pertama digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap *agency cost*. Berdasarkan pada hasil uji t pada tabel 11 diketahui bahwa nilai signifikansi kepemilikan institusional (INST) yaitu sebesar 0,014 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien B sebesar -0,085. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional yang

diproyeksikan dengan INST berpengaruh negatif terhadap *agency cost*. Jadi hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin tingginya kepemilikan institusional suatu perusahaan maka dapat meminimalkan *agency cost*. Hal tersebut dapat dibuktikan dimana dalam hasil analisis deskriptif pada tabel 1 diketahui rata-rata kepemilikan institusional yaitu sebesar 0,6402 dari 205 sampel, dimana terdapat 77 sampel yang berada diatas rata-rata dan 128 sampel dibawah rata-rata. Ketika kepemilikan institusional berada diatas rata-rata diketahui rata-rata *agency cost* cukup rendah yaitu sebesar 0,1798. Sedangkan ketika kepemilikan institusional berada dibawah rata-rata diketahui rata-rata *agency cost* menjadi lebih tinggi yaitu sebesar 0,1880. Hal tersebut dikarenakan ketika kepemilikan institusional semakin tinggi maka dapat mengurangi terjadinya perilaku oportunistik manajer, karena adanya pihak institusi yang ikut mengawasi kinerja manajer. Sehingga manajer akan bekerja dengan lebih baik dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Sebaliknya, jika kepemilikan institusional rendah, maka rendah pula pengawasan dari pihak institusi terhadap perilaku dan kinerja manajer perusahaan sehingga dapat memperbesar peluang terjadinya perilaku oportunistik yang akan merugikan perusahaan dan pemegang saham. Sehingga semakin kecil kepemilikan institusional maka akan memperbesar terjadinya *agency conflict* yang akhirnya akan menimbulkan *agency cost* yang harus dikeluarkan oleh pemegang saham.

Hal ini sesuai dengan *Agency Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang bertindak sebagai *principal* dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor kinerja dari manajemen dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi tindakan-tindakan manajer yang dapat menyebabkan konflik yang akhirnya dapat meningkatkan *agency cost*. Sehingga kepemilikan institusional yang tinggi dapat mengurangi *agency cost* yang harus dikeluarkan oleh pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sintyawati dan Dewi (2018), Yasa dan Dewi (2016), Afzalur (2015), dan Bameri dan Jabari (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *agency cost*.

## **2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Agency Cost**

Kepemilikan manajerial diukur dengan membagi jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pihak manajerial dengan jumlah lembar saham beredar. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan seperti direktur, manajer dan komisaris yang turut andil aktif dalam kegiatan pengambilan keputusan perusahaan. Manajer diperlakukan bukan semata sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan tetapi juga diperlakukan sebagai pemegang saham. Sehingga diharapkan adanya keterlibatan manajer pada

kepemilikan saham dapat efektif untuk meningkatkan kinerja manajer.

Hipotesis kedua digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *agency cost*. Berdasarkan pada hasil uji analisis regresi berganda yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi kepemilikan manajerial (MANJ) yaitu sebesar 0,002 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien B sebesar -0,119. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial yang diproyeksikan dengan MANJ berpengaruh negatif terhadap *agency cost*. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mengurangi *agency cost*. Hal tersebut dapat dibuktikan dimana dalam hasil analisis statistik deskriptif pada tabel 1 diketahui rata-rata kepemilikan manajerial yaitu sebesar 0,1280 dari 205 sampel, dimana terdapat 44 sampel yang berada diatas rata-rata dan 161 sampel dibawah rata-rata. Ketika kepemilikan manajerial berada diatas rata-rata diketahui rata-rata *agency cost* yang harus dikeluarkan cukup rendah yaitu sebesar 0,1536 sedangkan ketika kepemilikan manajerial berada dibawah rata-rata diketahui rata-rata *agency cost* yang harus dikeluarkan menjadi lebih besar yaitu sebesar 0,1909. Hal tersebut dikarenakan dengan adanya kesempatan bagi manajemen untuk ikut memiliki saham perusahaan maka akan dapat menyatukan kepentingan antara

manajer dengan pemegang saham, yang dikarenakan dengan adanya keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham maka manajer dapat merasakan manfaat dari pengambilan keputusan serta juga dapat merasakan kerugian dan menanggung akibatnya apabila keputusan yang telah diambil salah, sehingga para manajer perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin dalam mengelola perusahaan dan lebih berhati-hati lagi dalam mengambil keputusan. Sebaliknya, jika kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan rendah maka potensi terjadinya *agency conflict* pada suatu perusahaan akan meningkat, hal tersebut dikarenakan adanya benturan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Sehingga dengan adanya kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan maka akan dapat mengurangi benturan kepentingan yang bisa menyebabkan *agency conflict* yang akhirnya akan menimbulkan *agency cost* yang harus dikeluarkan oleh pemegang saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan *Agency Theory*, yang menyatakan bahwa adanya kepemilikan manajerial dimana seorang manajer juga bertindak sebagai *principal* pada perusahaan tempat ia bekerja, maka ia akan bekerja dengan lebih baik lagi untuk meningkatkan kesejahteraan perusahaan, dan tidak bertindak untuk dirinya sendiri. Hasil penelitian ini terbukti dengan hasil penelitian

Sintyawati dan Dewi (2018), Allam (2016), dan Bameri dan Jabari (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *agency cost*.

### **3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Agency Cost***

Kebijakan dividen dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar dividen tunai yang harus dibagikan kepada para pemegang saham dari laba yang dibukukan.

Hipotesis ketiga digunakan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap *agency cost*. Berdasarkan pada hasil uji analisis regresi berganda yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi kebijakan dividen (DPR) yaitu sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien B sebesar 0,073. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen yang diproyeksikan dengan DPR berpengaruh positif terhadap *agency cost*. Hal tersebut dapat dibuktikan dimana dalam hasil analisis statistik deskriptif pada tabel 1 diketahui rata-rata kebijakan dividen yaitu sebesar 0,2774 dari 205 sampel, dimana terdapat 84 sampel yang berada diatas rata-rata dan 121 sampel dibawah rata-rata. Ketika kebijakan dividen berada diatas rata-rata diketahui *agency cost* yang harus dikeluarkan juga menjadi cukup tinggi yaitu

sebesar 0,2242 sedangkan ketika kebijakan dividen berada dibawah rata-rata maka *agency cost* yang harus dikeluarkan menjadi cukup rendah yaitu sebesar 0,1542. Arah positif pada hasil penelitian dikarenakan adanya pola pikir pemegang saham yang lebih mementingkan keberlangsungan perusahaan untuk jangka panjang, mereka menganggap jika suatu perusahaan membagikan dividen dengan rasio yang cukup tinggi terhadap harga sahamnya atau bahkan melebihi harga sahamnya maka perusahaan dianggap tidak memiliki cadangan dana yang cukup yang berasal dari laba ditahan untuk dapat digunakan sebagai sumber pendanaan bagi pengembangan perusahaan dalam jangka panjang sehingga dapat menyebabkan perusahaan tidak dapat bertahan hidup dan mengalami kerugian. Adanya kemungkinan kerugian yang dihadapi oleh pemegang saham dapat memunculkan adanya *agency conflict* yang akhirnya menimbulkan *agency cost*.

Tetapi Disisi lain investor juga akan merasa lebih aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain* karena pembayaran dividen dianggap lebih pasti dibandingkan *capital gain*, sehingga akan mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh pemegang saham. Oleh karena itu, dibutuhkan perhitungan yang matang sebelum melakukan pembayaran dividen.

Karena kebijakan dividen dikatakan optimal apabila dapat menyeimbangkan dan memperhitungkan keuntungan dan kerugian dari pembayaran dividen suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang tidak optimal justru akan menyebabkan terjadinya *agency conflict* dalam perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi *agency cost* yang harus dikeluarkan oleh pemegang saham.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *Agency Theory*, yang menyatakan bahwa Adanya pembagian dividen akan memberikan kepastian pendapatan kepada pemegang saham dan dapat menghindari adanya konflik antara pemegang saham dan manajer perusahaan, sehingga dapat mengurangi *agency cost* yang harus dikeluarkan oleh pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Negara (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap *agency cost*.

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

*Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. Dengan adanya pengawasan dari pihak kreditur terhadap manajer

maka dapat menghindari perilaku oportunistik manajer.

Hipotesis keempat digunakan untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap *agency cost*. Berdasarkan pada hasil uji statistik t yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi *leverage* (DER) yaitu sebesar 0,244 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 dengan koefisien B sebesar -0,003. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* yang diproyeksikan dengan DER tidak berpengaruh terhadap *agency cost*. Hasil tersebut berarti mengindikasikan bahwa rasio hutang tidak mampu mengontrol perusahaan untuk menekan beban *selling and general administrative*. Penggunaan hutang sebagai monitoring perusahaan dalam meminimumkan pengeluaran perusahaan tidak dapat berjalan dengan baik sehingga tidak bisa meminimumkan *agency cost*. *Leverage* dalam mendanai aset perusahaan menjadi salah satu kontrol terhadap pengelolaan perusahaan. Adanya kewajiban untuk membayar bunga dan pengembalian hutang seharusnya memberikan penekanan terhadap manajer untuk lebih mampu menekan beban operasional dan meningkatkan penjualan perusahaan. Dengan demikian biaya agensi yang mungkin terjadi akan semakin kecil. Akan tetapi, hasil penelitian ini membuktikan kondisi yang sebaliknya yaitu *leverage* tidak mampu menjadi kontrol terhadap *agency cost*. Hal ini dapat terjadi

ketika perusahaan memiliki *free cash flow* yang cukup tinggi sehingga manajemen tidak terlalu tertekan untuk mencapai target penjualan yang tinggi. Tingginya *free cash flow* dapat menjadi pemicu kinerja manajer untuk melakukan investasi yang menguntungkan perusahaan sehingga tidak digunakan. Akan tetapi, akibat *agency conflict* tingginya *free cash flow* dapat menyebabkan efek buruk bagi kinerja manajer terutama dalam pengelolaan biaya dan pencapaian target penjualan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa untuk mengurangi *agency conflict* antara pihak *agent* dan *principal* bisa dengan meningkatkan rasio *leverage* perusahaan tersebut. Sehingga manajer dapat termotivasi untuk memenuhi tanggung jawabnya kepada pemegang saham terutama kepada pihak ketiga (kreditur). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bameri dan Jabari (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *agency cost*.

#### **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan pengujian statistik dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan uji F menunjukkan bahwa model regresi linear berganda dalam keadaan fit,

- artinya model regresi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap *agency cost* perusahaan. Hal ini dapat dilihat berdasarkan nilai F hitung 6,855 dengan signifikansi 0,000 dan lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ).
2. Berdasarkan uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan *leverage* hanya dapat menjelaskan *agency cost* sebesar 0,103 atau 10,3%. Sedangkan sisanya 0,897 atau 89,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.
  3. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan hasil analisis sebagai berikut :
    - a. Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap *agency cost* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Oleh karena itu hipotesis pertama dalam penelitian ini ( $H_1$ ) dapat diterima.
    - b. Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap *agency cost* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Oleh karena itu hipotesis kedua dalam penelitian ini ( $H_2$ ) dapat diterima.
    - c. Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap *agency cost* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Oleh karena itu hipotesis ketiga dalam penelitian ini ( $H_3$ ) dapat diterima.
    - d. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *agency cost* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Oleh karena itu hipotesis keempat dalam penelitian ini ( $H_4$ ) ditolak.

#### KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan, diantaranya adalah :

1. Variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial mengandung Heteroskedastisitas. Hasil menunjukkan nilai signifikan INST sebesar  $0,043 < 0,05$  dan nilai signifikan MANJ sebesar  $0,001 < 0,05$  sehingga data belum memenuhi uji asumsi klasik.
2. Hasil pengujian koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 10,3% dimana hasil tersebut menunjukkan masih rendahnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dan terdapat faktor lain diluar yang diteliti yang mempengaruhi variabel *agency cost*.

#### SARAN

Berdasarkan keterbatasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat diberikan saran bagi peneliti selanjutnya sebagai berikut:

1. Diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat menggunakan

- data yang tidak memiliki nilai ekstrim dengan menambah jumlah sampel dengan menggunakan jenis sektor atau industri lainnya sehingga pada uji heteroskedastisitas tidak ada variable dengan gejala heteroskedastisitas
2. Diharapkan peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel independen baru dalam penelitian yang dapat mempengaruhi *agency cost*
- DAFTAR RUJUKAN**
- Allam, Bahaaeldin Samir. 2018. *The impact of board characteristics and ownership identity on agency costs and firm performance: UK evidence. Journal of Business in Society*, vol. 18 No. 6, 1147–1176.
- Bameri, Ghasem, & Hossein, Jabari. 2014. *A Study on Effect of Ownership Structure and Management Control on Agency Costs in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. Journal of Novel Applied Sciences*, Vol. 3 no. 2, 1661–1670.
- Burhanudin & Nurul, Handayani. 2018. Pengaruh Leverage Dan Kebijakan Dividen Terhadap Agency Cost Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *Eco-Entrepreneurship*, Vol. 4 No. 2, 86–107.
- Faisal. 2005. Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan Dan Mekanisme Corporate Governance. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 8 No. 2, 175-190
- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23, Semarang: BPF Universitas Diponegoro.
- Gordon, Myron & Lintner, J. 1963. *Optimal Investment and Financing Policy. Journal of Finance*, Vol. 18, No.2., 264-272
- Handoko, Jesica. 2015. “Pengaruh Struktur Modal Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Agency Cost Perusahaan Lq45 Di Bei Tahun 2013. *Business And Economic Transformation*, Vol. 7 No. 5, 226–253.
- Investasi.kontan.co.id. 2019. Kasus Penggelapan Dana PT Tiga Pilar (AISA) <https://investasi.kontan.co.id/news/ungkap-kasus-penggelapan-dana-tiga-pilar-aisa-forsa-tuntut-integritas-ojk-dan-bei> diakses 2 oktober 2019.
- Jensen, Michael. C&Meckling, William. H. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior. Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, 305-360

- Meyer, John. P & Allen, Natalie. J. (1997). *Commitment In The Workplace: Theory, Research, And Application. United State of America*: Saga Publication.
- Munawir. 2014. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Negara, Iwan K. 2019. Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Agency Cost Sebagai Variabel Intervening Pada Emiten Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen*, Vol. 19 No. 1, 49-66.
- Rashid, Afzalur. 2016. Managerial Ownership and Agency Cost: Evidence from Bangladesh. *Journal of Business Ethics*, Vol. 137 No. 3, 609–621.
- Sadewa, Nanda & Yasa, Gerianta Wirawan. 2016. Pengaruh Corporate Governance Dan Leverage Pada Agency Cost. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* Vol. 11 No. 1, 17–27.
- Septiawan, I Kadek & Wirawati, Ni Gst Putu. 2016. Pengaruh Kepemilikan Asing, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Utang Pada Kos Keagenan. *E-Jurnal Akuntansi*, Vol. 17 No. 1, 481–508.
- Siddiqui, Muhammad Faisal. 2013. Internal Corporate Governance Mechanisms and Agency Cost : Evidence from Large KSE Listed Firms. *European Journal of Business and Management*, Vol. 5 No. 23, 103–110.
- Singh & Davidson, Wallace N. 2003. Agency Cost, Ownership Structure, and Corporate Governance Mechanism. *Journal of Bankin and Finance*, Vol. 27 No. 10, 793-816
- Sintyawati, Ni Luh Ary & Dewi, Made, Rusmala. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Leverage Terhadap Biaya Keagenan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7 No. 2, 993–1020.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabeta, CV.
- Sunyoto, Danang. 2016. *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Bandung: PT Refika Aditama.
- Suwardjono. 2014. *Teori Akuntansi (Perekaayasaan Pelaporan Keuangan)* Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFEE.
- Wahidah, Siti Asroliatun, dan Anindya, Ardiansari. 2019. *The Effect Of Board Of*

Commisioners And  
Independent Commisioners  
On Agency Cost Throught  
Capital. *Management  
Analysis Journal*, Vol. 8 No.  
1, 13-24.

Yasa, Gerianta Wirawan & Dewi, Ni  
Luh Ayu Sukrisna. 2016.  
Free Cash Flow , Outsider  
Ownership , Leverage , Dan  
Kebijakan Dividen Terhadap  
Kos Keagenan. *Jurnal  
Akuntansi* Vol. 20 No.03,  
389-406.

Yegon, Charles et al. 2014. The  
Impact of Corporate  
Governance on Agency  
Cost : Empirical Analysis of  
Quoted Services Firms in  
Kenya. *Research Journal of  
Finance and Accounting*,  
Vol. 5 No. 12, 145-155.

