

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelum adanya penelitian ini, penelitian tersebut berkaitan dengan *leverage*, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial yang mempengaruhi *agency cost* yaitu:

##### 1. Negara (2019)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage* dan kebijakan dividen terhadap *agency cost*. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *leverage* dan kebijakan dividen sebagai variabel independen dan *agency cost* sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 42 perusahaan manufaktur pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *agency cost*.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *leverage*.

- b. Sampel penelitian yang digunakan adalah sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek indonesia
- c. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.
- d. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.
- e. Pengukuran variabel *leverage* menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER)

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan tahun 2012 – 2016, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2014 – 2018.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan *total assets* sebagai pengukuran variabel dependen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan *selling and general administrative*
- c. Peneliti terdahulu menggunakan *Dividend Per Share* (DPS) sebagai pengukuran variabel kebijakan dividen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

## 2. **Burhanudin dan Nurul (2018)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* dan kebijakan dividen terhadap *agency cost* dengan *corporate governance* sebagai variabel moderating. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *leverage*, kebijakan dividen dan *corporate governance* sebagai variabel independen dan *agency cost* sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah 11 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier sederhana dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil

penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *agency cost*.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu *leverage*, kebijakan dividen dan *corporate governance*.
- b. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.
- c. Pengukuran variabel dependen menggunakan *Selling and General Administrative* (SGA) dan variabel kebijakan dividen menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Perbedaan antara peneliti sekarang dan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan sektor industri barang konsumsi.
- b. Pengukuran variabel *leverage* pada penelitian terdahulu menggunakan *Debt to assets ratio* (DAR) sedangkan penelitian sekarang menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).
- c. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier sederhana dan *Moderated Regression Analysis* (MRA), sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi linear berganda.
- d. Penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2011-2015 sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2014-2018.

### 3. Sintyawati dan Dewi (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *leverage* terhadap *agency cost*. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *leverage* sebagai variabel independen dan *agency cost* sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 44 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai dari tahun 2012 – 2015 dan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan oleh penelitian ini adalah regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *agency cost*.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *leverage*.
- b. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.
- c. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.
- d. Pengukuran variabel dependen menggunakan *Selling and General Administrative* (SGA) dan variabel *leverage* menggunakan Debt to Equity Ratio (DER).

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan tahun 2012 – 2015, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2014 – 2018.

- b. Peneliti terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan yang bergerak di industri barang konsumsi.

#### 4. Yasa dan Dewi (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *free cash flow*, *outsider ownership*, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap kos keagenan. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *free cash flow*, *outsider ownership*, *leverage*, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen. Kos keagenan sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah 38 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linear berganda dan tambahan uji sensitivitas. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kos keagenan. Sedangkan kepemilikan asing dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kos keagenan.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu *free cash flow*, *outsider ownership*, *leverage*, dan kebijakan dividen.
- b. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.
- c. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel seluruh perusahaan manufaktur yang ada di BEI, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan sektor industri barang konsumsi yang ada di BEI.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2012-2014, penelitian sekarang menggunakan periode 2014-2018.

#### 5. Sadewa dan Yasa (2016)

Penelitian ini Bertujuan menguji pengaruh *corporate governance* dan leverage terhadap *agency cost*. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *corporate governance* dan leverage sebagai variabel independen dan *agency cost* sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2009-2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance* dan leverage berpengaruh terhadap *agency cost*.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu *leverage*.
- b. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.
- c. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.
- d. Pengukuran variabel dependen menggunakan *selling and general administrative (SGA)*.

Perbedaan antara peneliti yang sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan *coporate governance* sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan variabel *coporate governance* sebagai variabel independen
- b. Penelitian terdahulu menggunakan *debt to total assets ratio* (DAR) untuk mengukur *leverage* sedangkan penelitian sekarang menggunakan *debt to equity ratio* (DER).
- c. Penelitian terdahulu menggunakan sampel seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI.
- d. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2009-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2014-2018.

**6. Septiawan dan Wirawati (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh kepemilikan asing, ukuran perusahaan dan *leverage* pada kos keagenan. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan asing, ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel independen dan *agency cost* sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah 74 perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis berganda. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *agency cost* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *agency cost*.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu *leverage*.
- b. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda.
- c. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Variabel independen yang membedakan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada variabel ukuran perusahaan dan kepemilikan asing.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan tahun 2012-2014, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2014-2018.

#### **7. Allam (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, *corporate governance*, dan struktur modal terhadap *agency cost*. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, *corporate governance*, dan struktur modal sebagai variabel independen dan *agency cost* sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam *FTSE ALL-Share Index* untuk periode 2005 hingga 2011. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini



adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan Kepemilikan manajerial dan *corporate governance* berpengaruh terhadap *agency cost*.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial.
- b. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan tahun 2005-2011, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2014-2018.
- b. Variabel independen yang membedakan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada variabel *corporate governance*.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan yang tergabung dalam *FTSE ALL-Share Index*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI.

#### **8. Handoko (2015)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal dan mekanisme *corporate governance* terhadap *agency cost*. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah struktur modal, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen dan *agency cost* sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 yang terdapat di BEI tahun 2013. Teknik analisis data yang

digunakan oleh peneliti ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal menunjukkan hubungan yang positif dan berpengaruh terhadap *agency cost*. Sedangkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *agency cost*.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial.
- b. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linear berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian dahulu menggunakan *assets turnover* (AC) sebagai pengukuran *agency cost* sedangkan penelitian sekarang menggunakan *selling and general administrative* (SGA).
- b. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 yang terdapat di BEI, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan tahun 2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2014-2018.
- d. Variabel independen yang membedakan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada variabel struktur modal.

## 9. Rashid (2015)

Penelitian ini bertujuan dari untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan dewan komisaris terhadap *agency cost*. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan dewan komisaris sebagai variabel independen dan *agency cost* sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di negara Bangladesh. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *agency cost* dan dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *agency cost*.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial.
- b. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel seluruh perusahaan sektor korporasi yang terdaftar di Bangladesh, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen dewan komisaris, sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan variabel independen dewan komisaris.

#### 10. Bameri dan Jabari (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *leverage*, penghargaan eksekutif dan dewan komisaris terhadap *agency cost*. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *leverage*, penghargaan eksekutif dan dewan komisaris sebagai variabel independen dan *agency cost* sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* untuk periode 2007 hingga 2012. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi. Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan dewan komisaris berpengaruh terhadap *agency cost*. Rasio hutang dan penghargaan eksekutif tidak berpengaruh terhadap *agency cost*.

Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan *leverage*.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan tahun 2007 – 2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2014-2018.
- b. Variabel independen yang membedakan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada variabel penghargaan eksekutif dan dewan komisaris.

- c. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI



**MATRIKS PENELITIAN TERDAHULU**

No	Penelitian Terdahulu	VARIABEL DEPENDEN: <i>AGENCY COST</i>										
		VARIABEL INDEPENDEN										
		Leverage	Kebijakan Dividen	Kepemilikan Instusional	Kepemilikan manajerial	<i>corporate governance</i>	<i>Free cash flow</i>	Kepemilikan Asing	Dewan Komisaris	<i>Independent commissioners</i>	Struktur Modal	Ukuran perusahaan
1	Negara (2019)	B	B	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2	Burhanudin dan Nurul (2018)	B	TB	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3	Sintyawati dan Dewi (2018)	B	-	B	B	-	-	-	-	-	-	-
4	Yasa dan Dewi (2016)	B	TB	B	-	-	B	TB	-	-	-	-
5	Sadewa dan Yasa (2016)	B	-	-	-	B	-	-	-	-	-	-
6	Septiawan dan Wirawati (2016)	B	-	-	-	-	-	B	-	-	-	B
7	Allam (2016)	-	-	-	B	B	-	-	-	-	-	-
8	Handoko (2015)	-	-	TB	TB	-	-	-	-	-	B	-
9	Rashid (2015)	-	-	B	-	-	-	-	TB	-	-	-
10	Bameri dan Jabari (2014)	TB	-	B	B	-	-	-	B	-	-	-

## 2.2 Landasan Teori

Beberapa teori yang mendasari *leverage*, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dalam mempengaruhi *agency cost*.

### 2.2.1 *Agency Theory*

Teori 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.

Ringkasan *Agency Theory* yang berhubungan dengan variabel dalam penelitian ini adalah: (1) Kepemilikan institusional yang bertindak sebagai *principal* dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor kinerja manajemen dalam perusahaan sehingga dapat mengurangi tindakan-tindakan manajer yang dapat menyebabkan konflik dan dapat meningkatkan *agency cost* pada suatu perusahaan. (2) 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. (3) Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar dividen tunai yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Pembagian dividen akan memberikan kepastian pendapatan kepada pemegang saham dan dapat menghindari adanya *agency conflict* sehingga mengurangi *agency cost*. (4) Untuk mengurangi *agency conflict* bisa dengan meningkatkan *leverage* perusahaan tersebut. Sehingga manajer dapat termotivasi untuk memenuhi tanggung jawabnya kepada pemegang saham terutama kepada pihak ketiga (kreditur).

### **2.2.2 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.

Penyebab konflik antara pemilik dengan manajer diantaranya adalah membuat keputusan yang berkaitan dengan aktivitas penggunaan dana dan pencairan dana. Pada dasarnya manajer yang bukan sebagai pemilik atau persentase kepemilikannya kecil cenderung mencari dana dengan mengedarkan saham baru (*rightissue*). Manajer berharap dengan semakin besar dana yang diperoleh perusahaan maka semakin besar pula insentif yang didapatkan. Sebaliknya pemilik cenderung memenuhi sumber dana dari hutang, dengan adanya perlindungan pajak atas bunga, pemilik berharap pendapatan sahamnya semakin tinggi. Untuk mengurangi masalah agensi dan untuk meyakinkan manajer bekerja dengan baik untuk kepentingan pemegang saham, maka para pemegang saham harus mengeluarkan biaya agensi (*agency cost*).

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, seperti melalui *compensation policies, restriction*, dan biaya audit (*audit fee*).
2. *Bonding cost* adalah biaya yang sifatnya mengikat, *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. Apabila manajer melakukan kelalaian dan kerugian, maka manajer harus bersedia menanggung kerugiannya.

3. *Residual Loss* adalah kerugian yang ditanggung oleh pemegang saham akibat perilaku manajer menyimpang dari aturan dan kepentingan pemegang saham serta lolos dari pengawasan. Contohnya adalah kerugian akibat manajer melakukan pengeluaran yang berlebihan dan tidak semestinya.

*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. *SGA expense* mencakup gaji manajemen, biaya sewa, biaya utilitas, *lease payments*, persediaan *advertising*, dan *selling expense*, yang secara langsung menggambarkan beban untuk bangunan kantor, perlengkapan kantor, kendaraan, dan fasilitas serupa lainnya. Sehingga terdapat kemungkinan pengeluaran tersebut ditetapkan semata-mata untuk keuntungan pribadi manajemen, atau hanya untuk menunjang

kemewahan dan kesejahteraan manajer saja bukan untuk peningkatan kinerja dan nilai perusahaan. Selain itu manajemen juga dapat menggunakan biaya penjualan dan iklan untuk menutupi pengeluaran pribadinya. *SGA expense to sales ratio* yang tinggi menunjukkan *agency cost* yang tinggi. Sebaliknya, semakin kecil *SGA expense to sales ratio* mengindikasikan *agency cost* yang juga kecil (Sadewa dan Yasa, 2016). Menurut Singh dan Davidson (2003) mengemukakan bahwa, semakin tinggi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menunjang kesejahteraan/kemewahan manajemen, maka semakin besar rasio SGA. Tentu akan lain halnya, jika alokasi kesejahteraan manajemen tersebut dapat dialihkan untuk biaya penjualan dengan tujuan memperbesar *brand awareness* dengan harapan penjualan perusahaan semakin naik yang akan membawa pada keuntungan perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan pernyataan Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa pengaturan pengeluaran biaya agen harus diatur agar tidak berlebihan. *Agency cost* tidak boleh “besar pasak daripada tiang”, mengeluarkan banyak biaya hanya untuk pengawasan namun dengan *output* yang tidak sebanding dengan biaya yang dikeluarkan. SGA dirumuskan sebagai berikut:

$$SGA = \frac{\text{Beban Penjualan} + \text{Beban Administrasi \& Umum}}{\text{Total Penjualan}}$$

### 2.2.3 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.

Menurut Handoko (2015) kepemilikan institusional memiliki beberapa kelebihan antara lain:

- a. Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi.
- b. Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan yang lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Semakin besarnya kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan untuk mengawasi kinerja manajemen maka akan semakin besar dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan karena adanya peningkatan kinerja perusahaan. Pengaruh investor dari pihak institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan 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)

$$\text{INST} = \frac{\text{jumlah lembar saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

#### 2.2.4 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.

Kepemilikan manajerial memberikan kesempatan manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan ini kedudukan manajer sejajar dengan pemegang saham. 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.

Menurut Bameri & Jabari (2014), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan persentase antara jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen terhadap total saham yang beredar, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Manajerial} = \frac{\text{jumlah lembar saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

### 2.2.5 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. Perusahaan yang berhasil pasti meraih laba. Laba tersebut kemudian dapat direinvestasikan dalam aktiva operasi, digunakan untuk membeli sekuritas, digunakan untuk melunasi utang, atau dibagikan kepada pemegang saham (Negara, 2019).

Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas keluar yang dibayar kepada pemegang saham. 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).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

### 2.2.6 Leverage

Keputusan tentang sumber pendanaan mana yang akan dipilih sepenuhnya berada ditangan manajemen. Apapun pilihannya pasti telah melalui pertimbangan yang matang dengan membandingkan kekurangan dan kelebihan masing-masing alternatif. 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

Setiap hutang akan menimbulkan beban masing-masing. Semakin besar jumlah pinjaman, semakin besar pula beban bunga yang harus dibayarkan. Biaya berupa beban bunga tersebut biasa disebut *financial leverage*. *Financial leverage* timbul karena adanya kewajiban finansial yang sifatnya tetap. *Financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya (Septiawan & Wirawati, 2016). Dengan adanya risiko dan beban atas penggunaan hutang tersebut, maka manajer perusahaan harus lebih bertanggung jawab lagi untuk memaksimalkan kinerja perusahaan.

*Financial leverage* ini berhubungan dengan sumber pendanaan dan dapat diukur dengan *leverage ratio*. *Leverage ratio* adalah rasio yang mengukur proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Menurut Munawir (2014: 70) *leverage ratio* dapat diukur dengan menggunakan beberapa cara yaitu *total debt to equity ratio* (DER), *total debt to total capital assets* (DAR), *Long-term debt to equity ratio* (LTDR), *Tangible assets debt coverage* (TADC), dan *Time interest earned ratio* (TIER), ke 5 rasio tersebut dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

1. Rumus *total debt to equity ratio* (DER)

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

2. Rumus *total debt to total capital assets* (DAR)

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

3. Rumus *Long-term debt to equity ratio* (LTDR)

$$\text{LTDR} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

4. Rumus *Tangible assets debt coverage* (TADC)

$$\text{TADC} = \frac{\sum \text{Aktiva} + \text{Tangible} + \text{Hutang Lancar}}{\text{Hutang Jangka Panjang}}$$

5. Rumus *Time interest earned ratio* (TIER),

$$\text{TIER} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Bunga Hutang Jangka Panjang}}$$

### 2.2.7 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 sehingga dapat menyenangkan bagi pemegang saham. 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.

Adapun penelitian menurut Yasa dan Dewi (2016) yang didukung dengan penelitian Sintyawati dan Dewi (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *agency cost*. Hal tersebut dikarenakan semakin tingginya kepemilikan institusional pada suatu perusahaan maka *agency cost* akan semakin rendah.

### **2.2.8 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*.

Adapun penelitian menurut Sintyawati dan Dewi (2018) yang didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Bameri dan Jabari (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *agency cost*. Hal itu dikarenakan semakin tingginya kepemilikan manajerial maka *agency cost* pada perusahaan tersebut akan semakin rendah.

### **2.2.9 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 dibukuan. 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.

Adapun penelitian menurut Negara (2019) yang menyatakan bahwa kebijakn dividen berpengaruh terhadap *agency cost*. Hal itu dikarenakan semakin tinggi kebijakan dividen maka *agency cost* pada suatu perusahaan akan semakin rendah.

#### **2.2.10 Pengaruh *Leverage* Terhadap *Agency Cost***

*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).

*Finansial 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.

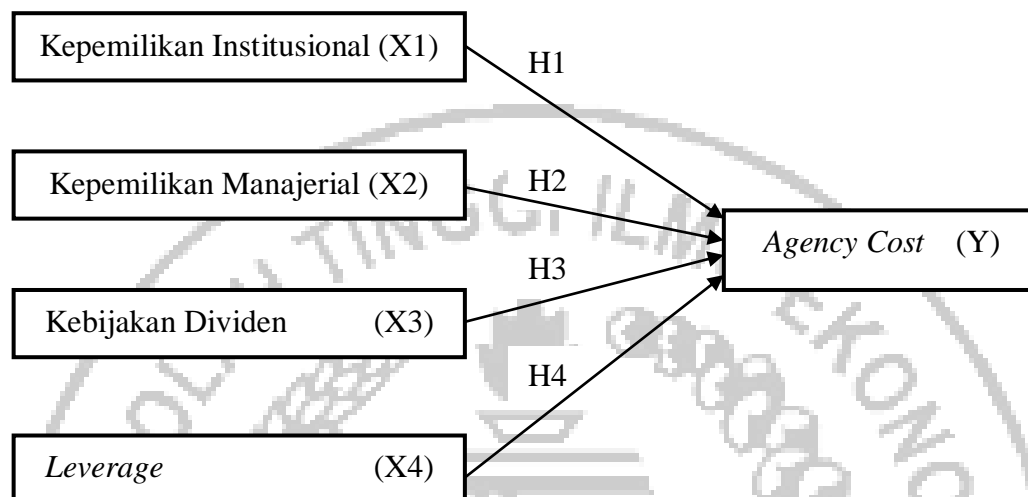
Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa alternatif yang dapat dilakukan oleh pemegang saham dalam mengatasi konflik keagenan ialah dengan meningkatkan proporsi hutang. Hal itu dikarenakan peningkatan *leverage* mampu memotivasi manajer untuk memiliki tanggung jawab yang lebih besar terhadap pemegang 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.

Adapun penelitian menurut Burhanudin dan Nurul (2018) dan didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sadewa dan Yasa (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *agency cost*. Hal tersebut dikarenakan semakin tinggi *leverage* maka *agency cost* pada suatu perusahaan akan semakin rendah.

### **2.3 Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan urutan teoritis dan tinjauan penelitian diatas, maka variabel independen penelitian adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manjerial,

kebijakan dividen, dan *leverage*. Sedangkan variabel dependennya adalah *agency cost*. Berdasarkan hubungan diantara variabel tersebut dapat digambarkan kedalam kerangka sebagai berikut:



**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran**

#### 2.4 **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*.