

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan memiliki hubungan kerja antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan manajemen. Pemilik perusahaan memiliki agen (manajer) yang memiliki tugas dan wewenang untuk mengelola perusahaan atas nama pemegang saham. Pihak agen (manajer) ini harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Dengan pengelolaan yang efisien dan efektif perusahaan dapat mencapai profit yang tinggi. Maka dari itu, diperlukan manajer yang memiliki kompetensi dan komitmen yang tinggi untuk memaksimalkan profit dan nilai perusahaan. Masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham berpotensi muncul ketika manajer suatu perusahaan memiliki kurang dari 100% saham perusahaan, sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar pada maksimalisasi nilai dalam mengambil keputusan pendanaan (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Yuliandini (2019).

Adanya pihak-pihak di dalam perusahaan yang memiliki kepentingan yang berbeda mengakibatkan terjadinya konflik keagenan. Konflik keagenan timbul dari pemisahan pemegang keputusan dan fungsi penerima risiko dalam perusahaan. Dalam situasi ini, manajer memiliki kecenderungan melakukan perilaku *oportunistik* karena mereka memperoleh seluruh keuntungan dari aktivitas tersebut tetapi dibebani

risiko yang lebih kecil dari keseluruhan biaya yang dikeluarkan untuk aktivitas tersebut. Perusahaan memiliki aliran kas yang tidak stabil menunjukkan peningkatan risiko yang ditanggung perusahaan. Pada tingkat risiko tinggi, perusahaan akan membagikan dividen dalam jumlah kecil karena sebagian keuntungan dialokasikan pada laba ditahan. Alokasi ini digunakan sebagai sumber internal untuk pertumbuhan perusahaan. Keputusan menetapkan dividen kecil pada tingkat risiko tinggi akan memperkecil konflik keagenan. Semakin kecil konflik keagenan maka semakin kecil pula biaya keagenan.

Biaya keagenan merupakan biaya yang timbul akibat konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, untuk meminimalisasi biaya tersebut adalah dengan melakukan beberapa alternatif diantaranya meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Kedua, meningkatkan kepemilikan institusional sebagai pihak yang memonitor agen. Jadi, dengan adanya kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain dalam suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Ketiga, meningkatkan *dividend payout ratio* (DPR) sehingga tidak tersedia banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya. Keempat, meningkatkan pendanaan dari hutang. Dengan pendanaan hutang maka perusahaan harus melakukan periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Hal ini dapat menurunkan *excess cash flow* yang ada

dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Jensen dan Meckling, 1976).

Salah satu masalah keagenan yang sering terjadi antara manajer dengan pemegang saham adalah pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen daripada diinvestasikan lagi. Sebaliknya, bagi manajer menginginkan dividen yang dibayarkan tersebut diinvestasikan kembali untuk menambah ekuitas perusahaan. Cara lain dalam menangani masalah agensi adalah meningkatkan hutang. Dengan meningkatnya hutang akan semakin kecil porsi saham yang akan dijual perusahaan dan semakin besar hutang perusahaan maka semakin kecil dana menganggur yang dapat dipakai perusahaan untuk pengeluaran yang kurang perlu. Kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Kepemilikan institusional memiliki suatu sumber kepuasan yang dapat digunakan untuk mendukung terhadap keberadaan manajemen. Perusahaan dengan jumlah saham manajerial seharusnya mempunyai konflik keagenan yang rendah dan biaya keagenan yang rendah pula. Kepemilikan manajerial juga mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan.

Pembayaran dividen didorong oleh upaya untuk mengurangi masalah keagenan yang muncul karena di perusahaan ada pemisahan antara pemilik dan manajer. Ketika pemilik perusahaan semakin banyak seperti pada perusahaan terbuka, maka hanya beberapa saja pemegang saham yang punya insentif dan kemampuan untuk mengontrol dan memonitor keputusan

dan aktivitas manajemen. Pada saat itu masalah keagenan akan muncul dan disini dividen sangat penting. Masalah keagenan menjadi semakin besar ketika perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan rendah sedangkan *free cash flow*-nya tinggi. Jika kondisi itu muncul, manajer cenderung akan membelanjakan *free cash flow* tersebut dengan dalih investasi dan bukan membagikannya kepada pemegang saham. Mengurangi masalah keagenan dengan cara membayar dividen dalam jumlah besar merupakan metode *bonding*, suatu metode yang menunjukkan komitmen manajer untuk melakukan aktivitas memaksimalkan nilai perusahaan. Metode *bonding* dengan meningkatkan jumlah dividen merupakan mekanisme yang efektif karena pasar akan menghukum perusahaan ketika dividen perusahaan pada periode yang akan datang mengalami penurunan. Metode *bonding* dengan pembayaran dividen dilakukan karena manajer ingin memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara mengurangi biaya yang muncul akibat konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan kontrol di perusahaan-perusahaan besar. Kebijakan dividen yang diteliti oleh Yuliandini (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan. Hal itu berbeda dengan hasil penelitian Negara (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Dan hasil penelitian Handayani (2018) memiliki hasil yang berbeda yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan.

Menurut Yuliandini (2019) cara lain dalam menangani permasalahan agensi adalah dengan meningkatkan hutang. Pendapat

tersebut didukung oleh pernyataan bahwa dengan meningkatnya hutang akan semakin kecil porsi saham yang akan dijual perusahaan dan semakin besar hutang perusahaan maka semakin kecil dana menganggur yang dapat dipakai perusahaan untuk pengeluaran-pengeluaran yang kurang perlu. Semakin besar hutang maka perusahaan harus mencadangkan lebih banyak kas untuk membayar bunga serta pokok pinjaman. Mekanisme untuk mengurangi *free cash flow* ini dikelompokkan sebagai *bonding* yaitu suatu mekanisme yang dipakai manajer untuk membuktikan bahwa mereka tidak akan menghamburkan dana perusahaan dan mereka berani mengambil risiko kehilangan pekerjaan jika tidak bisa mengelola perusahaan dengan serius. *Leverage* yang diteliti oleh Sintyawati (2018) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Hal itu berbeda dengan hasil penelitian Sadewa (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap biaya keagenan. Dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Muttaqien (2010) memiliki hasil yang berbeda yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan.

Kepemilikan institusional merupakan suatu bentuk kepemilikan saham dimana pemegang sahamnya berbentuk institusi atau perusahaan yang pasif dalam kegiatan operasional perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki suatu sumber keputusan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Akhir-akhir ini kepemilikan cenderung semakin terkonsentrasi di tangan investor untuk melakukan intervensi langsung. Intervensi yang dilakukan pihak investor institusional akan dapat mempengaruhi keputusan atau kebijakan-kebijakan

yang diambil oleh manajer salah satunya adalah kebijakan manajemen. Kepemilikan institusional yang diteliti oleh Yuliandini (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Wijayati (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Liyudza (2016) memiliki hasil yang berbeda yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya keagenan.

Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Perusahaan dengan jumlah kepemilikan saham manajerial seharusnya mempunyai konflik keagenan yang rendah dan biaya keagenan yang rendah pula. Konflik keagenan yang rendah dapat direfleksikan dari tingginya tingkat perputaran aktiva perusahaan. Kepemilikan manajerial yang diteliti oleh Liyudza (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap biaya keagenan. Hal itu berbeda dengan hasil penelitian Risma (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Dan hal ini berbeda dengan hasil penelitian Pratiwi (2016) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan**

Manajerial Terhadap Biaya Keagenan Pada Emiten di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019”.

1.2 Rumusan Masalah

Dengan penjelasan latar belakang yang dikemukakan diatas, maka perlu adanya batasan ruang lingkup untuk mempermudah agar masalah yang diteliti memperoleh kejelasan, maka peneliti mengidentifikasi masalah sebagai berikut :

- 1) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap biaya keagenan pada emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019?
- 2) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap biaya keagenan pada emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019?
- 3) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya keagenan pada emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019?
- 4) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya keagenan pada emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan penelitian ini adalah :

- 1) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap biaya keagenan pada emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap biaya keagenan pada emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.

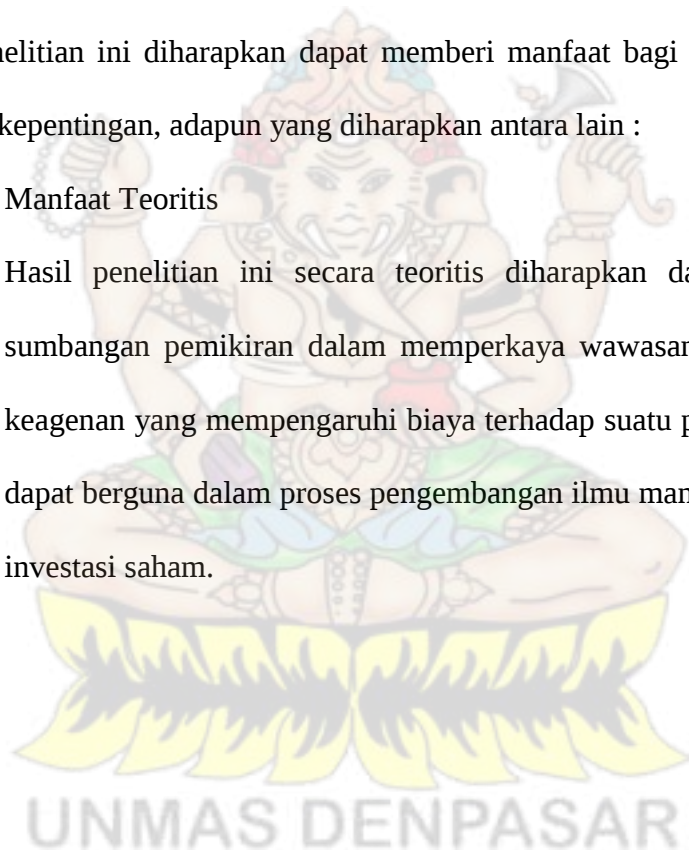
- 3) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya keagenan pada emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.
- 4) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya keagenan pada emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, adapun yang diharapkan antara lain :

1) Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam memperkaya wawasan mengenai biaya keagenan yang mempengaruhi biaya terhadap suatu perusahaan. Dapat dapat berguna dalam proses pengembangan ilmu manajemen mengenai investasi saham.



2) Manfaat Praktis

a) Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh kebijakan dividen, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap biaya keagenan pada emiten di bursa efek Indonesia.

b) Bagi Universitas

Penelitian ini diharapkan dapat memberi referensi, acuan, pedoman, dan motivasi bagi penelitian selanjutnya yang memiliki objek penelitian sejenis.

c) Bagi Perusahaan

Penelitian ini bagi perusahaan diharapkan bisa memberi saran atau masukan yang berkaitan dengan masalah mengenai pengaruh dividen, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap biaya keagenan, dan juga bisa digunakan sebagai bahan evaluasi atas hasil kerja dan pengaruh kinerja perusahaan sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan di masa mendatang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) dikembangkan di tahun 1970-an terutama pada tulisan Jensen dan Meckling (1976). Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori keagenan (*agency theory*) merupakan teori yang memberi penjelasan *agency relationship* dengan masalah-masalah yang ditimbulkan. *Agency relationship* adalah adanya hubungan antara kedua belah pihak, pihak yang pertama sebagai pemilik perusahaan (*principal*) yang memberi amanat dan pihak kedua manajemen (*agent*) sebagai pengelola atau pengambil keputusan keuangan. Teori keagenan dibangun sebagai upaya untuk memahami dan memecahkan masalah yang muncul manakala ada ketidaklengkapan informasi atau penyelewengan kontrak pada pengimplementasiannya oleh manajemen (*agent*) terhadap modal pemegang saham yang mempengaruhi biaya keagenan.

Pendekatan teori keagenan (*agency theory*) yang menyatakan bahwa praktik manajemen laba dipengaruhi oleh konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dan pemilik saham (*principal*) yang timbul ketika setiap pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan kemakmuran yang dikehendakinya. Dimana prinsipal (pemegang saham) itu sendiri adalah pihak yang memberi mandate kepada manajemen (*agent*). Menurut Eisenhardt (1989) teori keagenan (*agency theory*) digunakan untuk

mengatasi dua masalah yang terjadi dalam hubungan keagenan. Pertama, masalah keagenan yang timbul pada saat keinginan-keinginan prinsipal dan agen saling berlawanan dan merupakan hal yang sulit bagi prinsipal untuk melakukan verifikasi apakah agen telah melakukan sesuatu secara tepat.

Kedua, masalah penting pembagian dalam menanggung risiko yang timbul dimana prinsipal dan agen memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko. Dalam hubungan keagenan tersebut terdapat adanya pemisahan antara kepemilikan (pihak prinsipal) dengan pengendalian (pihak agen). Dimana perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Hal ini dapat terjadi karena para manajer tidak ikut serta menanggung risiko sebagai akibat dari pengambilan keputusan yang salah serta tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kajian ini terhadap masalah kepemilikan perusahaan (*ownership*) dapat dimulai dari pendekatan *Agency Theory* dan *Signalling Theory*. Kedua teori ini membahas perilaku manusia yang memiliki keterbatasan rasional (*bounded rationality*), mengutamakan kepentingan pribadi (*self-interest*) dan kecenderungan menolak risiko (*risk averse*).

Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa kinerja perusahaan dipengaruhi oleh adanya konflik kepentingan antara agen (manajemen) dengan prinsipal (pemilik) yang timbul ketika setiap pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendakinya. Konflik kepentingan antar agen dan prinsipal disebut

sebagai masalah keagenan (*agency problem*). Sedangkan, teori signaling (*signalling theory*) membahas bagaimana seharusnya signal-signal keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) disampaikan kepada pemilik (prinsipal). Laporan tentang kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan.

Sebagai pengelola perusahaan, manajer perusahaan tentu akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu, manajer sudah seharusnya selalu memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang dapat diberikan oleh manajer yakni melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan hal yang sangat penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya. Adanya ketidakseimbangan penguasaan informasi ini akan memicu munculnya kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi (*information asymmetry*).

Manajer memiliki asimetri informasi terhadap pihak eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Asimetri informasi terjadi ketika manajer memiliki informasi internal perusahaan yang relatif lebih banyak dan mengetahui informasi tersebut relatif lebih cepat dibandingkan pihak eksternal. Kondisi ini memberikan kesempatan kepada manajer untuk menggunakan informasi yang diketahuinya untuk memanipulasi laporan keuangan sebagai usaha untuk memaksimalkan kemakmurannya. Dengan

demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki Yuliandini (2019).

Menurut Yuliandini (2019) informasi asimetri mempunyai dua tipe. Tipe pertama, *adverse selection*. Pada tipe ini, pihak yang merasa memiliki informasi lebih sedikit dibandingkan pihak lain tidak akan mau untuk melakukan perjanjian dengan pihak lain tersebut apapun bentuknya, dan jika tetap melakukan perjanjian, dia akan membatasi dengan kondisi yang sangat ketat dan biaya yang sangat tinggi. Contohnya, adalah kemungkinan konflik yang terjadi antara orang dalam (manajer) dengan orang luar (investor potensial). Berbagai cara dapat dilakukan oleh manajer untuk memperoleh informasi lebih dibandingkan investor, misalnya dengan menyembunyikan, menyamarkan, memanipulasi informasi yang diberikan kepada investor. Akibatnya, investor tidak yakin terhadap kualitas perusahaan, atau membeli saham perusahaan dengan harga sangat rendah. Contoh lain dari informasi asimetri adalah ketika kreditor dan pemegang saham minoritas memiliki informasi yang lebih sedikit dibandingkan manajer dan pemegang saham mayoritas.

Tipe kedua dari informasi asimetri adalah moral hazard. Moral hazard terjadi ketika manajer melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemilik untuk keuntungan pribadinya dan menurunkan kesejahteraan pemilik. Contohnya, pada perusahaan yang relatif besar, dengan terpisahnya kepemilikan dan pengendalian manajemen, maka sulit bagi pemegang

saham dan kreditur untuk melihat sejauh mana kinerja manajer sejalan dengan tujuan yang diinginkan pemegang saham, manajer mungkin cenderung bekerja kurang optimal. Moral hazard juga menghambat operasi perusahaan secara efisien.

Kemudian menurut Yuliandini (2019) dalam menggunakan tiga asumsi sifat dasar manusia guna menjelaskan tentang teori agensi yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistic*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya.

Berdasarkan teori keagenan, laporan keuangan dipersiapkan oleh manajemen sebagai pertanggungjawaban *stewardship* mereka kepada prinsipal. Dalam kapasitasnya sebagai pihak yang menyediakan informasi keuangan dan secara langsung terlibat dalam kegiatan perusahaan, manajemen memiliki insentif untuk melaporkan segala sesuatu yang dapat memaksimalkan utilitas dirinya. Cara yang paling sering dilakukan adalah dengan merekayasa laba (*earnings*) yang menjadi fokus utama perhatian pihak eksternal sesuai dengan motivasi yang melatarbelakanginya.

2.1.2 Dividen

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian untuk dividen dan sebagian lagi untuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagian dividen berarti akan mengurangi sumber dana *intern* perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam setiap periodenya akan didistribusikan kepada pemegang saham dan sebagian lagi akan ditahan untuk diinvestasikan lagi dalam bentuk yang lebih menguntungkan. Pendapatan yang perusahaan salurkan kepada pemegang saham biasa disebut dengan dividen. Dividen ditentukan berdasarkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pemimpin.

Menurut Yuliandini (2019) dividen adalah suatu distribusi oleh korporasi pemegang saham, mungkin dibayar dalam uang tunai, dalam bentuk saham perusahaan, atau dalam bentuk properti lainnya yang dimiliki oleh perusahaan. Tiga tanggal penting dalam pendistribusian dividen yaitu :

1. Tanggal pengumuman yaitu tanggal dimana direktur mengambil tindakan formal untuk mengumumkan dividen dan dicatat dalam arsip akuntansi.
2. Tanggal pencatatan yaitu tanggal dimana kepemilikan atas saham ditentukan untuk tujuan distribusi dividen.

3. Tanggal pembayaran yaitu tanggal dimana dividen didistribusikan dalam bentuk pembayaran dividen.

Kedua definisi diatas pada dasarnya menyatakan bahwa dividen adalah pembagian laba yang dilakukan oleh perusahaan untuk para pemegang saham berdasarkan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Jika dilihat dari sumber pembayaran, dividen merupakan pembagian laba ditahan oleh perseroan kepada pemegang sahamnya. Dimana seluruh laba ditahan dianggap bebas untuk dibagikan kecuali jika diberikan indikasi mengenai pembatasan yang dikenakan terhadap laba ditahan. Laba yang dibatasi ini dilaporkan dalam bentuk tersendiri yang menggambarkan tujuan dari pencadangan tersebut. Dividen untuk saham dinyatakan dalam satuan rupiah bukan sebagai persentase dari nilai nominal. Untuk saham preferen dinyatakan satuan moneter atau sebagai persentase dari nilai nominal.

2.1.3 Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno (2012:266) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Dividen sendiri merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham yang dibayarkan oleh suatu perusahaan.

Pada dasarnya kebijakan dividen menentukan proporsi seberapa besar laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan yang tidak akan dibagikan dalam bentuk laba ditahan. Sama halnya dengan pengertian kebijakan dividen menurut

Yuningsih (2019) kebijakan dividen 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 mendatang. Pada dasarnya laba tersebut tidak dibagi sehingga dividen atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Menurut Artini (2020) kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan dalam menentukan apakah akan membagikan *earnings* yang dihasilkan kepada pemegang saham atau untuk kegiatan reinvestasi perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan kebijakan dividen adalah kebijakan yang mengatur berapa bagian laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan berapa bagian laba bersih yang akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Apabila perusahaan ingin membagi dividen yang lebih besar, maka akan berdampak pada menurunnya laba yang ditahan sehingga mengurangi jumlah dana intern perusahaan. Akan berbeda apabila perusahaan lebih memilih untuk menahan laba tersebut, maka jumlah dana intern perusahaan akan semakin besar. Namun, pembagian dividen ini bergantung pada keputusan dan pihak manajemen pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Persentase besarnya dividen kas per lembar saham (*dividend per share*) dibandingkan dengan laba per lembar saham (*earning per share*) disebut sebagai *dividend payout ratio*. Dividend payout ratio merupakan persentase dividen yang dibagikan dari keuntungan bersih perusahaan. Semakin tingginya dividen payout ratio semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Menurut Artini (2020)

dividend payout ratio adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Ratio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Menurut Kholila (2019) beberapa teori mengenai kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

1) *Bird-In-the-Hand Theory*

Bird-In-the-Hand Theory menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan imbal hasil atas investasi (*capital gain*) dimasa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi risiko.

2) *Signaling Theory*

Signalling Theory menyatakan bahwa dividen akan mengurangi ketimpangan informasi antara manajemen dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan.

3) *Tax Preference Theory*

Tax Preference Theory menyatakan bahwa investor atau pemegang saham lebih menyukai perusahaan yang membagi dividen sedikit karena jika dividen dibayarkan tinggi, maka beban pajak yang harus ditanggung investor atau pemegang saham juga akan tinggi.

4) *Clientele Effect Theory*

Clientele Effect Theory menyatakan bahwa adanya perbedaan dalam besaran dividen yang dibagikan akan membentuk klien yang berbeda-beda juga.

5) *Agency Theory*

Agency Theory menyatakan bahwa dividen membantu mengurangi biaya keagenan terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kendali atas perusahaan.

6) *Life Cycle Theory*

Life Cycle Theory menyatakan bahwa dividen cenderung untuk mengikuti pola siklus hidup perusahaan dan dividen yang dibagikan mencerminkan analisis manajemen atas pentingnya tidak sempurnanya pasar termasuk didalamnya aspek-aspek yang berkaitan dengan pemegang ekuitas, biaya keagenan, ketimpangan informasi, biaya penerbitan sekuritas, dan biaya-biaya transaksi. Menurut teori ini, keputusan dividen dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk mendistribusikan aliran kasnya.

7) *Catering Theory*

Catering Theory menyatakan bahwa manajer memberi investor apa yang sebenarnya diinginkan oleh investor, yaitu manajer menyenangkan investor dengan membayar dividen manakala investor berani memberi premi harga saham yang tinggi tetapi manajer tidak akan membagi dividen manakala investor lebih menyukai perusahaan yang tidak membayar dividen.

Perusahaan yang melakukan penanaman laba setelah pajak yang diperoleh, maka akan menyebabkan investor yang menyukai pembayaran dividen kecewa. Investor akan menerima *capital gain*, tetapi untuk memenuhi kebutuhan mereka terpaksa harus menjual sebagian sahamnya. Sementara itu investor yang memilih untuk menginvestasikan kembali pendapatannya menghendaki perusahaan untuk membayar dividen yang rendah, karena bagi mereka pembayaran dividen yang besar berarti pajak yang harus dibayar juga semakin besar. Hal ini terjadi karena kenaikan dividen tidak begitu menguntungkan dibandingkan dengan kenaikan pajak yang harus dibayar. Hal itu akan mengakibatkan paling tidak akan terdapat dua kelompok (*clientele*) investor dengan dua kepentingan yang bertentangan.

2.1.4 *Leverage*

Menurut Yuniari (2018) menyatakan untuk menjalankan operasinya setiap perusahaan memiliki berbagai kebutuhan, terutama yang berkaitan dengan dana agar perusahaan dapat berjalan sebagaimana mestinya. Dana selalu dibutuhkan untuk menutupi seluruh atau sebagian dari biaya yang diperlukan, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang. Dana juga dibutuhkan untuk melakukan ekspansi atau pelunasan usaha atau investasi baru. Artinya didalam perusahaan harus selalu tersedia dana dalam jumlah tertentu sehingga tersedia pada saat dibutuhkan.

Dalam manajemen keuangan *leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensi pemegang saham, dituturkan Yuliandini

(2019). Perusahaan yang menggunakan operating dan financial leverage dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dana, dengan meningkatkan keuntungan pemegang saham. *Leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang, artinya berapa besar utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan jumlah aktiva yang dimilikinya menurut (Handayani, 2019) . Sedangkan menurut Sintyawati (2018) menjelaskan bahwa *leverage* adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya, baik kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek. Dari pernyataan tersebut dinyatakan bahwa leverage bukan hanya digunakan untuk membiayai aktiva serta menanggung beban tetap melainkan juga memperbesar penghasilan.

Perusahaan-perusahaan yang memiliki relatif hutang yang tinggi akan memiliki ekspektasi pengembalian yang juga relatif tinggi ketika perekonomian sedang berada dalam kondisi normal, namun memiliki risiko kerugian ketika ekonomi mengalami resesi. Oleh sebab itu, keputusan akan penggunaan hutang (*leverage*) mengharuskan perusahaan menyeimbangkan tingkat ekspektasi pengembalian yang lebih tinggi dengan risiko yang meningkat.

2.1.5 Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* digunakan untuk menjelaskan penggunaan utang untuk membiayai sebagian dari aktiva perusahaan. Hal ini sejalan dengan apa yang dikemukakan oleh Yuniari (2018) menyatakan bahwa rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana

aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktiva. Jika perusahaan mampu memenuhi kewajiban finansialnya maka perusahaan tersebut akan dikatakan baik. Dan sebaliknya apabila perusahaan tidak mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya maka perusahaan tersebut dalam keadaan tidak baik.

Penggunaan rasio *leverage* bagi perusahaan memberikan banyak manfaat yang dapat dipetik, baik rasio rendah maupun rasio tinggi. Rasio *leverage* memiliki beberapa implikasi, yaitu:

- a) Kreditur mengharapkan ekuitas (dana yang disediakan pemilik) sebagai margin keamanan. Artinya jika pemilik dana yang kecil sebagai modal, risiko bisnis terbesar akan ditanggung kreditur.
- b) Dengan pengadaan dana melalui utang, pemilik memperoleh manfaat, berupa tetap dipertahankannya penguasaan atau pengendalian perusahaan.
- c) Bila perusahaan mendapat penghasilan lebih dari dana yang dipinjamkannya dibandingkan dengan bunga yang harus dibayarnya, pengembalian kepada pemilik diperbesar.

Dengan analisis rasio *leverage*, perusahaan akan mengetahui beberapa hal berkaitan dengan penggunaan modal sendiri dan modal pinjaman serta mengetahui rasio kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Setelah diketahui, manajer keuangan dapat mengambil kebijakan yang dianggap perlu guna menyeimbangkan penggunaan modal.

Akhirnya dari rasio ini kinerja manajemen selama ini akan terlihat apakah sesuai tujuan perusahaan atau tidak Yuniari (2018).

2.1.6 Mengukur Tingkat *Leverage*

Leverage menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Apabila perusahaan tidak mempunyai leverage artinya perusahaan beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri atau tanpa menggunakan hutang. Menurut Yuliandini (2019) yaitu:

1. *Debt to Equity Ratio*

Rasio hutang dengan modal sendiri (*debt to equity ratio*) merupakan imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin sedikit dibandingkan hutangnya. Bagi perusahaan sebaiknya besar hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Rumus yang digunakan untuk mengukur rasio ini yaitu:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

2. *Debt to Total Asset Ratio*

Rasio total hutang dengan total aktiva yang biasa disebut dengan rasio hutang (*debt ratio*), mengukur persentase besarnya dana atau aset perusahaan yang digunakan untuk mengukur besarnya *debt ratio*, yaitu:

$$\text{Debt to Total Asset Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

3. *Times Interest Earned Ratio*

Yang sering disebut juga dengan coverage ratio merupakan rasio antara laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini mengukur sampai sejauh mana kemampuan perusahaan untuk memenuhi beban tetapnya berupa bunga dengan laba yang diperolehnya, atau mengukur berapa kali besarnya laba bisa menutupi beban bunganya. Semakin tinggi rasio itu maka akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar bunga. Adapun rumus untuk mengukur *Time Interest Earned Ratio*, yaitu:

$$\text{Time Interest Earning Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}} \times 100\%$$

2.1.7 *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total ekuitas pemegang saham yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Tentunya hal ini akan mengurangi hak pemegang saham. Perusahaan dengan tingkat DER yang tinggi menghadapi risiko rugi yang lebih tinggi, tetapi tingkat pengembalian yang diharapkan juga lebih tinggi. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat DER yang lebih rendah tidak berisiko besar, tetapi peluang untuk melipatgandakan pengembalian atas ekuitas juga kecil. Para investor tertentu menginginkan prospek tingkat pengembalian yang tinggi, namun mereka enggan untuk menghadapi risiko, karena investor itu lebih tertarik pada saham yang tidak menanggung terlalu

banyak risiko dari risiko hutang yang tinggi. Adapun rumus *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

2.1.8 Struktur Kepemilikan

Menurut Wardani (2019) struktur kepemilikan adalah komposisi pemegang saham dalam suatu perusahaan yang dihitung berdasarkan jumlah saham yang dimiliki dibagi dengan seluruh saham yang ada. Struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam hal mengawasi atau memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Atau dengan kata lain, struktur kepemilikan saham adalah suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan.

Struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan informasi asimetri. Menurut pendekatan keagenan, struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insiders* dan *outsiders* melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal.

Para peneliti berpendapat bahwa struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap perusahaan. Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, motivasi pemilik dan kreditur *corporate governance* dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer. Pemilik akan berusaha membuat berbagai strategi untuk mencapai tujuan perusahaan, setelah strategi ditentukan maka langkah selanjutnya akan mengimplementasi strategi dan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Kesemua tahapan tersebut tidak terlepas dari peran pemilik dapat dikatakan bahwa peran pemilik sangat penting dalam menentukan keberlangsungan perusahaan. Struktur kepemilikan dibedakan menjadi dua yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Ada beberapa pengertian struktur kepemilikan saham manajerial menurut beberapa peneliti diantaranya menurut Yanti (2019) struktur kepemilikan saham manajerial merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajer eksekutif, meliputi manajer, direksi, dan dewan komisaris. Sedangkan menurut Yuningsih (2019) kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris), serta menurut Wardani (2019) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah yang dimiliki oleh manajemen. Peran struktur kepemilikan manajerial dapat dilihat dari dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan (*agency*

approach) dan pendekatan asimetri atau ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information approach*).

Dimana pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai sebuah instrumen atau alat untuk mengurangi konflik keagenan diantara berbagai klaim (*claim holder*) terhadap perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan adanya peningkatan persentase kepemilikan akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham, maka manajer termotivasi meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Sedangkan menurut pendekatan kedua, informasi asimetri menganggap struktur manajerial sebagai salah satu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insiders* dan *outsiders* melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak *insiders*, maka *insiders* akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, selain itu para manajer juga akan semakin hati-hati dalam menentukan utang perusahaan karena mereka akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang mereka ambil serta akan menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Sehingga kebangkrutan perusahaan bukan lagi menjadi tanggung jawab pemilik utama.

Kepemilikan manajerial itu sendiri dapat dilihat dari konsentrasi kepemilikan atau proses saham yang dimiliki oleh komisaris, dewan direksi, dan manajemen. Persentase tersebut diperoleh dari banyaknya jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham dimana pemegang saham adalah dirinya sendiri. Masalah keagenan banyak dipengaruhi oleh *insiders ownership*. Dimana *insiders ownership* itu sendiri adalah pemilik perusahaan sekaligus menjadi pengelola perusahaan. Di sisi lain struktur kepemilikan saham suatu perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan dan kepentingan manajerial.

2.1.9 Kepemilikan Institusional

Menurut Artini (2020) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Kepemilikan institusional merupakan satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency problem*.

Definisi kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan persentase.

Sedangkan menurut Yuliandini (2019) kepemilikan institusional adalah persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain). Jadi dengan kata lain kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki pihak institusi seperti perusahaan asuransi, dana pensiunan atau perusahaan lain yang diukur dengan persentase yang dihitung pada akhir tahun.

Peningkatan akuntabilitas manajerial dapat dilakukan dengan menggunakan mekanisme pengawasan oleh investor institusional. Dengan peningkatan pengawasan oleh institusi memaksa para *insider* untuk bertindak lebih hati-hati. Peran kepemilikan institusional timbul karena adanya konflik antara manajer dengan pemegang saham, untuk mengendalikan konflik tersebut timbul aturan-aturan yang berfungsi untuk mengatasi konflik tersebut. Kepemilikan institusional atas saham perusahaan belumlah cukup dalam mengontrol tindakan-tindakan manajemen secara efektif. Kepemilikan institusional diproksi oleh para pemegang saham institusional, seperti : dana pensiun, perusahaan asuransi dan perseroan terbatas yang memiliki proporsi saham cukup besar pada perusahaan di bursa. Dimana investasinya bersifat jangka panjang dan berorientasi memperoleh dividen pada akhir periode.

Artini (2020) menerangkan kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Adanya kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan akan mendorong tingkat pengawasan agar lebih optimal

terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen.

Beberapa kelebihan dari struktur kepemilikan institusional sebagai berikut:

1. Profesionalisme dalam analisis informasi yang berdampak pada keterandalan informasi.
2. Motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas perusahaan.

2.1.10 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi keinginan dari para pemegang saham Wardani (2019). Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory*. Dalam kerangka *agency theory*, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. *Agent* diberi mandat oleh *principal* untuk menjalankan bisnis demi kepentingan *principal*. Manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*.

Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun sebagai dewan komisaris disebut

sebagai kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan.

Masalah teknis tidak akan timbul jika kepemilikan dan pengelolaan perusahaan tidak dijalankan secara terpisah. Pemilik (pemegang saham) bertujuan untuk memaksimalkan kekayaannya dengan melihat nilai selaras dari arus kas yang dihasilkan oleh investasi perusahaan sedangkan manajer bertujuan pada peningkatan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Tujuan manajer ini dilandasi oleh dua alasan, yaitu:

1. Pertumbuhan yang meningkat akan memberikan peluang bagi manajer bawah dan menengah untuk dipromosikan. Selain itu, manajer dapat membuktikan diri sebagai karyawan yang produktif sehingga dapat diperoleh penghargaan lebih dari wewenang untuk menentukan pengeluaran (biaya-biaya).
2. Ukuran perusahaan yang semakin besar memberikan keamanan pekerjaan atau mengurangi kemungkinan *lay-off* dan kompensasi yang semakin besar. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri.

Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antar manajer dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Argumen tersebut mengindikasikan mengenai pentingnya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan.

Namun, tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga dapat berdampak buruk terhadap perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal ini dapat menimbulkan masalah pertahanan, dalam artian, adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer. *Agency problem* bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan baik kinerja perusahaan. Kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajemen akan meningkat. Kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen. Sehingga permasalahan

keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus seorang pemilik.

Kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham manajerial dapat mencegah tindakan *opportunistic* manajer. Hubungan antara kepemilikan manajerial dengan *discretionary accruals*. Penelitian yang menguji hubungan kepemilikan manajerial dengan *discretionary accrual* dan kandungan informasi laba menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial berhubungan secara negatif dengan *discretionary accrual*. Hasil penelitian tersebut juga menyatakan bahwa kualitas laba meningkat karena kepemilikan manajerial tinggi.

2.1.11 Biaya Keagenan

Biaya keagenan (*Agency Cost*) adalah konsep mengenai biaya pemilik (prinsipal) baik organisasi, perseorangan atau sekelompok orang, ketika pemilik memilih atau mempekerjakan agen untuk bertindak atas namanya. Kedua pihak memiliki kepentingan yang berbeda dan agen memiliki informasi lebih banyak, maka pemilik (prinsipal) tidak bisa secara langsung memastikan bahwa agennya selalu bertindak dalam kepentingan yang diharapkan prinsipal atau dapat dikatakan bahwa agen dan prinsipal lebih mementingkan kepentingan masing-masing. Masalah keagenan ini dapat menimbulkan suatu *cost*, yaitu meliputi biaya pengawasan (*monitoring*), biaya ikatan (*bonding*), biaya residual (*residual loss*).

Yuliandini (2019) mendefinisikan biaya keagenan adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan guna memperkecil konflik keagenan. Sedangkan menurut Vean dan Martha (2017) biaya keagenan merupakan biaya yang dikeluarkan oleh *principal* agar *agent* tidak berperilaku menyimpang dan diharapkan dapat mengurangi masalah keagenan. Jadi dari beberapa pendapat menurut para ahli dapat disimpulkan bahwa biaya keagenan (*agency cost*) dikeluarkan oleh perusahaan yang digunakan untuk memperkecil konflik keagenan dengan pengawasan terhadap manajer untuk mencapai tujuan perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa ada tiga macam jenis *agency cost*, yaitu:

1. *The Monitoring Expenditure by the Principal*

Biaya yang harus dikeluarkan dan ditanggung oleh pemegang saham (prinsipal) untuk memonitoring perilaku manajer (agen).

2. *The Bonding Cost*

Biaya yang harus ditanggung oleh manajer untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

3. *The Residual Cost*

Pengorbanan sebagai akibat berkurangnya kemakmuran pemegang saham dari perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi biaya keagenan (*agency cost*) yakni:

1. Kebijakan Hutang

Penggunaan hutang yang tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan, sehingga manajer mengurangi proporsi kepemilikan saham. Pada kondisi ini, diperlukan pembatasan terhadap penggunaan hutang untuk mengurangi masalah keagenan antara *stockholder* dan *bondholder*. Pengurangan *free cash flow* melalui peningkatan hutang dapat mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajemen. Hal itu terjadi karena jumlah dana yang menganggur semakin kecil yang akan mengurangi pengawasan terhadap dana tersebut.

2. Kebijakan Dividen

Keputusan pembagian dividen ditentukan oleh pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) memberikan konsekuensi bahwa besar kecilnya dividen dapat dijadikan alat bagi pemegang saham untuk mengendalikan manajemen. Pembayaran dividen menyebabkan jumlah dana yang dikelola oleh perusahaan menjadi semakin kecil, demikian juga dengan memberikan kepemilikan saham menyebabkan manajemen mungkin tidak akan melakukan manipulasi karena disamping sebagai manajemen, manajemen juga berposisi sebagai pemilik perusahaan.

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diindikasikan dapat mempengaruhi biaya keagenan (*agency cost*) suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka kemungkinan terjadinya *economies of scale* akan semakin besar, sehingga nilai *SGA expense to sales ratio* semakin kecil.

4. Ukuran Dewan

Peran dewan dalam suatu perusahaan lebih ditekankan pada fungsi monitoring dari implementasi kebijakan direksi. Semakin besar jumlah anggota dewan komisari, maka akan semakin mudah mengendalikan CEO dan monitoring yang dilakukan akan semakin efektif. Dikaitkan dengan biaya keagenan dewan akan lebih mudah mengawasi jalannya operasional perusahaan serta memastikan bahwa manajer benar-benar melakukan hal yang sesuai dengan keinginan pemegang saham.

5. Kepemilikan Manajerial

Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan (*congruence*) kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Perusahaan dengan jumlah kepemilikan saham manajerial yang besar seharusnya mempunyai konflik keagenan yang rendah dan biaya keagenan yang rendah pula. Konflik keagenan yang rendah dapat direfleksikan dari tingginya tingkat perputaran aktiva perusahaan.

6. Kepemilikan Institusional

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen karena semakin besar kepemilikan institusional, maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Sintyawati (2018) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan *Leverage* Terhadap Biaya Keagenan Pada Perusahaan Manufaktur. Adapun variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *leverage*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah biaya keagenan. Dalam melakukan pengujian penulis menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Perbedaan penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yang digunakan, penelitian sekarang menggunakan kebijakan dividen, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial sebagai variabel bebas, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan *leverage* sebagai variabel bebas. Selain itu, perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada tempat

penelitian, penelitian sekarang dilakukan pada emiten, sedangkan penelitian sebelumnya dilakukan di perusahaan manufaktur. Dan perbedaan dari penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada periode penelitian, dimana penelitian yang dilakukan sekarang meneliti pada periode 2017-2019, sedangkan penelitian sebelumnya meneliti pada periode 2012-2015.

Muttaqien (2010) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan *Leverage* Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Agency Cost* Pada Sektor Telekomunikasi Periode 2003-2008. Adapun variabel independen yang digunakan adalah kebijakan dividen, kebijakan leverage, dan kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *agency cost*. Dengan melakukan pengujian penulis menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *agency cost*. Sedangkan kebijakan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *agency cost*. Perbedaan penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yang digunakan, penelitian sekarang menggunakan kebijakan dividen, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan kebijakan dividen, kebijakan *leverage* dan kepemilikan manajerial. Selain itu, perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada tempat penelitian, penelitian sekarang dilakukan pada emiten, sedangkan penelitian sebelumnya dilakukan pada sektor

telekomunikasi. Dan perbedaan dari penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada periode penelitian, dimana penelitian yang dilakukan sekarang meneliti pada periode 2017-2019, sedangkan penelitian sebelumnya meneliti pada periode 2003-2008.

Liyudza (2016) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Arus Kas Bebas Terhadap Biaya Agensi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014). Adapun variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan arus kas bebas. Sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah biaya agensi. Dalam melakukan pengujian penulis menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan arus kas bebas berpengaruh positif terhadap biaya agensi. Perbedaan penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yang digunakan, penelitian sekarang menggunakan kebijakan dividen, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan arus kas bebas. Selain itu, perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada tempat penelitian, penelitian sekarang dilakukan pada emiten, sedangkan penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan manufaktur. Dan perbedaan dari penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada periode penelitian, dimana penelitian yang dilakukan sekarang

meneliti pada periode 2017-2019, sedangkan penelitian sebelumnya meneliti pada periode 2011-2014.

Yuliandini (2019) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Biaya Keagenan Pada Emiten Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2018. Adapun variabel independen yang digunakan adalah kebijakan dividen, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah biaya keagenan. Dalam melakukan pengujian penulis menggunakan teknis analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap biaya agensi, sedangkan kebijakan dividen dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya agensi. Perbedaan penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada periode penelitian, dimana penelitian yang dilakukan sekarang meneliti pada periode 2017-2019, sedangkan penelitian sebelumnya meneliti pada periode 2017-2018.

Wijayati (2015) melakukan penelitian mengenai Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Direksi dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Biaya Keagenan. Adapun variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi dan ukuran dewan komisaris. Sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah biaya keagenan. Dalam pengujian peneliti

menggunakan metode analisis linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan kepemilikan manajerial dan dewan komisaris berpengaruh positif terhadap biaya keagenan. Kepemilikan institusional dan dewan direksi berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Perbedaan penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yang digunakan, penelitian sekarang menggunakan kebijakan dividen, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi dan ukuran dewan komisaris. Selain itu, perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada tempat penelitian, penelitian sekarang dilakukan pada emiten, sedangkan penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dan perbedaan dari penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada periode penelitian, dimana penelitian yang dilakukan sekarang meneliti pada periode 2017-2019, sedangkan penelitian sebelumnya meneliti pada periode 2009-2013.

Framuditya (2014) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Biaya Keagenan Pada Emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012. Adapun variabel independen yang digunakan adalah kebijakan dividen, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah biaya keagenan. Dalam melakukan pengujian penulis

menggunakan teknis analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap biaya keagenan. Sedangkan *leverage*, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Perbedaan penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada periode penelitian, dimana penelitian yang dilakukan sekarang meneliti pada periode 2017-2019, sedangkan penelitian sebelumnya meneliti pada periode 2008-2012.

Sadewa (2016) melakukan penelitian mengenai Pengaruh *Corporate Governance* dan *Leverage* Pada *Agency Cost*. Adapun variabel independen yang digunakan adalah *corporate governance* dan *leverage*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *agency cost*. Dalam melakukan pengujian penulis menggunakan teknis analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance* dan *leverage* berpengaruh positif terhadap biaya keagenan. Perbedaan penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yang digunakan, penelitian sekarang menggunakan kebijakan dividen, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan *Corporate Governance* dan *Leverage*. Selain itu, perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada tempat penelitian, penelitian sekarang dilakukan pada emiten, sedangkan penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dan perbedaan dari penelitian yang dilakukan sekarang dengan

penelitian sebelumnya yaitu terletak pada periode penelitian, dimana penelitian yang dilakukan sekarang meneliti pada periode 2017-2019, sedangkan penelitian sebelumnya meneliti pada periode 2009-2013.

Zhafar (2017) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Kepemilikan Asing, Institusional dan Manajerial Terhadap *Agency Cost* Perusahaan. Adapun variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan asing, institusional dan manajerial. Sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *agency cost*. Dalam melakukan pengujian penulis menggunakan teknis analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap *agency cost*. Sedangkan kepemilikan institusional dan manajerial berpengaruh negatif terhadap *agency cost*. Perbedaan penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yang digunakan, penelitian sekarang menggunakan kebijakan dividen, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, institusional dan manajerial. Selain itu, perbedaan dari penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada periode penelitian, dimana penelitian yang dilakukan sekarang meneliti pada periode 2017-2019, sedangkan penelitian sebelumnya meneliti pada periode 2011-2015.

Destriana (2015) melakukan penelitian mengenai Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, Dividen, and Faktor Non Keuangan Terhadap *Agency Cost*. Adapun variabel independen yang digunakan adalah ukuran dewan direksi,

kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *debt to equity ratio*, *dividend payout*, dan ukuran dewan komisaris. Sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *agency cost*. Dalam melakukan pengujian penulis menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *debt to equity ratio*, *dividend payout*, dan ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap *agency cost*. Perbedaan penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yang digunakan, penelitian sekarang menggunakan kebijakan dividen, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan *debt to equity ratio*, dividen, and faktor non keuangan. Selain itu, perbedaan dari penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada periode penelitian, dimana penelitian yang dilakukan sekarang meneliti pada periode 2017-2019, sedangkan penelitian sebelumnya meneliti pada periode 2004-2006.

Tia (2016) melakukan penelitian mengenai Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Agency Cost* (Studi Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index). Adapun variabel independen yang digunakan adalah *debt to asset ratio*, *long-term debt ratio* dan kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *agency cost*. Dalam melakukan pengujian penulis menggunakan metode analisis regresi linier berganda dengan program SPSS. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Debt*

to asset ratio memberikan pengaruh negatif terhadap *agency cost*. *Long-term debt ratio* memberikan pengaruh positif pada *agency cost*. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *agency cost*. Perbedaan penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yang digunakan, penelitian sekarang menggunakan kebijakan dividen, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan struktur modal dan kepemilikan manajerial. Selain itu, perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada tempat penelitian, penelitian sekarang dilakukan pada emiten, sedangkan penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Dan perbedaan dari penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada periode penelitian, dimana penelitian yang dilakukan sekarang meneliti pada periode 2017-2019, sedangkan penelitian sebelumnya meneliti pada periode 2019-2014.

Harahap (2017) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Hutang Terhadap *Agency Cost* (Studi Empiris Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). Adapun variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah dewan komisaris, kepemilikan institusional, komite audit, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang. Sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *agency cost*. Dalam penelitian penulis menggunakan analisis linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Dewan

komisaris berpengaruh positif terhadap *agency cost*. Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap *agency cost*. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *agency cost*. Komite audit tidak berpengaruh terhadap *agency cost*. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *agency cost*. Perbedaan penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yang digunakan, penelitian sekarang menggunakan kebijakan dividen, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan mekanisme *corporate governance*, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang. Selain itu, perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada tempat penelitian, penelitian sekarang dilakukan pada emiten, sedangkan penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dan perbedaan dari penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada periode penelitian, dimana penelitian yang dilakukan sekarang meneliti pada periode 2017-2019, sedangkan penelitian sebelumnya meneliti pada periode 2014-2016.

Risma (2019) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Asing Terhadap Biaya Keagenan (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Adapun variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing. Sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah biaya keagenan. Dalam pengujian

penulis menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Perbedaan penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yang digunakan, penelitian sekarang menggunakan kebijakan dividen, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing. Selain itu, perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada tempat penelitian, penelitian sekarang dilakukan pada emiten, sedangkan penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dan perbedaan dari penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada periode penelitian, dimana penelitian yang dilakukan sekarang meneliti pada periode 2017-2019, sedangkan penelitian sebelumnya meneliti pada periode 2015-2017.

Pratiwi (2016) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Komisaris Independen Terhadap Biaya Keagenan Perusahaan Yang Masuk Dalam Indonesia Most Trusted Companies. Adapun variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah biaya keagenan. Sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan dan komisaris independen. Dalam pengujian penulis menggunakan analisis linier berganda. Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional

tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan. Sedangkan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya keagenan. Perbedaan penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yang digunakan, penelitian sekarang menggunakan kebijakan dividen, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan struktur kepemilikan dan komisaris independen. Selain itu, perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada tempat penelitian, penelitian sekarang dilakukan pada emiten, sedangkan penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan yang masuk dalam Indonesia Most Trusted Companies. Dan perbedaan dari penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada periode penelitian, dimana penelitian yang dilakukan sekarang meneliti pada periode 2017-2019, sedangkan penelitian sebelumnya meneliti pada periode 2007-2015.

Mahendra (2012) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Keagenan (Cost Agency) Pada Emiten di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. Adapun variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah biaya keagenan. Sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, *leverage*, dan kepemilikan institusional. Dalam melakukan pengujian penulis menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menyatakan kebijakan dividen, *leverage* dan kepemilikan institusional

berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Perbedaan penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yang digunakan, penelitian sekarang menggunakan kebijakan dividen, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan kebijakan dividen, *leverage* dan kepemilikan institusional. Selain itu, perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada periode penelitian, dimana penelitian yang dilakukan sekarang meneliti pada periode 2017-2019, sedangkan penelitian sebelumnya meneliti pada periode 2008-2010.

Negara (2019) melakukan penelitian mengenai Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Agency Cost* Sebagai *Intervening* Pada Emiten Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Adapun variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan dan *agency cost*. Sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen dan *leverage*. Dalam melakukan pengujian penulis menggunakan teknik analisis regresi sederhana, analisis jalur, dan uji sobel. Hasil dari penelitian ini menyatakan kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif terhadap *agency cost*. Perbedaan penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yang digunakan, penelitian sekarang menggunakan kebijakan dividen, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan kebijakan dividen dan *leverage*. Selain itu, perbedaan

penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada tempat penelitian, penelitian sekarang dilakukan pada emiten, sedangkan penelitian sebelumnya dilakukan pada emiten manufaktur sektor industri barang konsumsi. Dan perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada periode penelitian, dimana penelitian yang dilakukan sekarang meneliti pada periode 2017-2019, sedangkan penelitian sebelumnya meneliti pada periode 2012-2016.

Handayani (2018) melakukan penelitian mengenai Pengaruh *Leverage* Dan Kebijakan Dividen Terhadap *Agency Cost* Dengan *Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderating. Adapun variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *agency cost*. Sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage* dan kebijakan dividen. Dalam melakukan pengujian penulis menggunakan teknik analisis regresi linier sederhana dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil dari penelitian ini menyatakan kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif terhadap *agency cost*. Perbedaan penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yang digunakan, penelitian sekarang menggunakan kebijakan dividen, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan *leverage* dan kebijakan dividen. Selain itu, perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada tempat penelitian, penelitian sekarang dilakukan pada emiten, sedangkan penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan manufaktur. Dan perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian

sebelumnya terletak pada periode penelitian, dimana penelitian yang dilakukan sekarang meneliti pada periode 2017-2019, sedangkan penelitian sebelumnya meneliti pada periode 2011-2015.

Veana dan Martha (2017) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan, Perataan Laba dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Keagenan Pada Perusahaan Sektor Industri Pertanian Dan Sektor Industri Dasar Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015. Adapun variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah biaya keagenan. Sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, keputusan pendanaan, perataan laba dan kepemilikan institusional. Dalam melakukan pengujian penulis menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menyatakan kebijakan dividen dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan, sedangkan perataan laba dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya keagenan. Perbedaan penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yang digunakan, penelitian sekarang menggunakan kebijakan dividen, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan kebijakan dividen, keputusan pendanaan, perataan laba dan kepemilikan institusional. Selain itu, perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada tempat penelitian, penelitian sekarang dilakukan pada emiten, sedangkan penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan sektor industri pertanian dan sektor industri dasar. Dan perbedaan penelitian

sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada periode penelitian, dimana penelitian yang dilakukan sekarang meneliti pada periode 2017-2019, sedangkan penelitian sebelumnya meneliti pada periode 2011-2015.

Handayani (2020) melakukan penelitian mengenai Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan *Leverage* Terhadap *Agency Cost* Pada Sektor Industri Barang Konsumsi. Adapun variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *agency cost*. Sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan *leverage*. Dalam melakukan pengujian penulis menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menyatakan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *agency cost*. Sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *agency cost*. Perbedaan penelitian yang dilakukan sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada tempat penelitian, penelitian sekarang dilakukan pada emiten, sedangkan penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi. Dan perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada periode penelitian, dimana penelitian yang dilakukan sekarang meneliti pada periode 2017-2019, sedangkan penelitian sebelumnya meneliti pada periode 2014-2018.