

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

1.1 Landasan Teori

1.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Menurut **Gitman dan Zutter (2015:50)** dalam bukunya *Principles of Managerial Finance*, pengertian keuangan adalah sebagai berikut :

“Finance can be defined as the science and art of managing money.”

Artinya adalah keuangan dapat didefinisikan sebagai seni dan ilmu dalam mengelola uang. Dapat dikembangkan bahwa dalam keuangan melibatkan seni yang berarti terdiri dari keahlian, pengalaman dan pandangan yang benar atas keuangan tersebut, sedangkan ilmu yaitu menggunakan prinsip-prinsip, teori, konsep, proporsi dan model yang ada dalam ilmu keuangan.

Dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan adalah salah satu fungsi manajemen dalam perusahaan yang berhubungan dalam segala aktivitas perolehan sumber dana, penggunaan dana, dan manajemen aktiva untuk menciptakan kemakmuran bagi pemilik perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Keuangan perusahaan adalah bidang keuangan yang berhubungan dengan operasi suatu perusahaan dari sudut pandang perusahaan tersebut. Secara umum, keuangan perusahaan dibagi menjadi dua sisi bagian : 1) sisi aktiva (*assets*) dan 2) sisi pasiva (*liabilities and equity*). Keputusan investasi (*investment decision*) termasuk dalam sisi aktiva, sedangkan di sisi pasiva meliputi keputusan keuangan (*financing decision*).

1.1.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Menurut **Horne dan Wachowicz (2012:3)**, terdapat tiga fungsi manajemen keuangan, yaitu:

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah fungsi manajemen keuangan yang penting dalam menunjang pengambilan keputusan untuk berinvestasi karena menyangkut tentang memperoleh dana investasi yang efisien, komposisi asset yang harus dipertahankan atau dikurangi.

2. Keputusan Pendanaan

Kebijakan deviden perusahaan juga harus dipandang sebagai integral dari keputusan pendanaan perusahaan. Pada prinsipnya fungsi manajemen keuangan sebagai keputusan pendanaan menyangkut tentang keputusan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan harus dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

3. Keputusan Manajemen Aset

Keputusan manajemen aset adalah fungsi manajemen keuangan yang menyangkut tentang keputusan alokasi dana atau aset, komposisi sumber dana yang harus dipertahankan dan penggunaan modal baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan yang baik bagi perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa fungsi manajemen keuangan adalah salah satu fungsi penting dalam perusahaan yang dijalankan oleh pihak manajer untuk kepentingan perusahaan dan kekayaan para pemegang saham.

1.1.3 Tujuan Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan yang efisien membutuhkan keberadaan beberapa objektif atau tujuan (*goal*), karena penilaian sebagai efisien atau tidaknya keputusan keuangan harus terjadi dalam standar yang cukup tinggi. Manajemen keuangan dalam perusahaan ditujukan agar proses keuangan yang terjadi dapat dilakukan sebaik-baiknya agar perusahaan memiliki keuntungan dan memiliki nilai yang baik.

Teori-teori keuangan di bidang keuangan perusahaan memiliki satu fokus yaitu bagaimana memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan. Tujuan normatif tersebut dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan (*market value of the firm*) dengan asumsi bahwa kemakmuran

pemegang saham akan bertambah jika kantong nya semakin tebal. Kemakmuran pemegang saham diwakili oleh harga pasar saham, yang merupakan cerminan dari keputusan investasi perusahaan, keputusan keuangan, dan keputusan manajemen asset. Memaksimumkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimumkan harga pasar saham. Hal ini dapat dijelaskan secara singkat sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan } V = \text{Hutang } D + \text{Modal Sendiri } (E)$$

$V = \text{Value}$

$D = \text{Debt}$

$E = \text{Equity}$

Jika hutang diasumsikan tetap, nilai perusahaan naik maka modal sendiri akan naik. Naiknya modal sendiri akan meningkatkan harga per lembar saham perusahaan. Jika harga per lembar saham naik, kemakmuran pemegang saham akan semakin baik dan pemegang saham akan semakin senang.

Memaksimumkan nilai perusahaan tidak sama dengan halnya memaksimumkan keuntungan (*profit*) perusahaan. Untuk memaksimumkan keuntungan perusahaan, manajer dapat melakukan penerbitan saham baru untuk memperoleh tambahan dana yang kemudian diinvestasikan untuk mendapatkan keuntungan tambahan. Akan tetapi, jika keuntungan tambahan yang diperoleh lebih rendah, penghasilan harga per lembar saham akan menurun dan mempengaruhi nilai perusahaan. Memaksimumkan harga per lembar saham dianggap sebagai versi yang lebih baik dari memaksimumkan keuntungan untuk kepentingan perusahaan.

1.1.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai saat ini dan *free cash flow* di masa yang akan datang pada tingkat diskonto yang sesuai dengan rata-rata tertimbang biaya modal. Nilai perusahaan dapat pula diartikan sebagai nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai dengan harga pasar saham nya.

Pengertian *Free Cash Flow* sendiri menurut **Gitman dan Zutter (2015:122)** adalah:

“The amount of cash flow available to investors (creditors and owners) after the firm has met all operating needs and paid for investments in net fixed assets and net current assets.”

Artinya *free cash flow* adalah sejumlah arus kas yang tersedia untuk para investor (kreditur dan pemilik) setelah perusahaan menyelesaikan kebutuhan perusahaan dan membayar atas investasi dalam jumlah aset tetap dan jumlah aset lancar.

Menurut **Martono dan Harjito (2010: 13)** dalam bukunya Manajemen Keuangan:

“Memaksimalkan nilai perusahaan dapat dikatakan sebagai mengoptimalkan kemakmuran para pemegang saham (*stakeholder wealth maximum*) yang disebut juga sebagai memaksimalkan harga saham biasa dari perusahaan (*maximizing the price of firm’s common stock*)”

Sedangkan pengertian *stakeholders* menurut **Gitman dan Zutter (2015:13)** adalah:

“Groups such as employees, customers, suppliers, creditors, owners, and others who have a direct economic link to the firm.”

Artinya *stakeholders* merupakan kelompok-kelompok yang terdiri dari pekerja, konsumen, pemasok, kreditur, pemilik dan lain-lain yang memiliki hubungan ekonomi secara langsung terhadap perusahaan.

Kesimpulan dari definisi-definisi di atas yaitu nilai perusahaan dapat ditentukan dengan melihat perbandingan hasil kinerja perusahaan yang terlihat dari laporan keuangan, nilai perusahaan merupakan nilai saat ini (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto rata-rata tertimbang biaya modal. Semakin maksimal nilai perusahaan berarti semakin maksimal kemakmuran pemegang saham melalui maksimalnya harga saham biasa perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap perusahaan, dapat dikaitkan dengan pengeluaran keuangan dari perusahaan yang efektif dalam melaksanakan operasional perusahaan. Pengeluaran keuangan tersebut dilakukan

dengan adanya keputusan-keputusan manajer untuk berlangsungnya kebaikan perusahaan, dan juga ditentukan oleh pihak pemegang saham agar perusahaan dapat memiliki kinerja yang sesuai dengan keinginannya. Semakin efektif *cost* yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam operasionalnya semakin menjadi pertimbangan untuk pihak investor dalam melakukan investasi terhadap perusahaan tersebut. Biaya (*cost*) yang dikeluarkan oleh pihak perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan.

Harga saham dan nilai perusahaan mengindikasikan penilaian kolektif investor seberapa baik keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun prospek masa depannya. Oleh karena itu, kompensasi manajemen puncak dikaitkan dengan harga saham. Manajer yang memiliki saham di perusahaannya akan termotivasi meningkatkan nilai pasar perusahaan. Hal ini mengurangi biaya agensi dengan menyelaraskan kepentingan manajer dengan pemegang saham.

Pendapatan perusahaan dapat menjadi suatu pengaruh dalam meningkatnya nilai perusahaan. Pendapatan perusahaan dapat diindikasikan sebagai hasil dari kinerja perusahaan pada tahun tertentu. Dengan adanya pendapatan yang baik, manajer dapat memiliki keputusan untuk memanfaatkan pendapatan tersebut dengan cara melakukan investasi kembali atau dibagikan dalam pembagian dividen terhadap pihak pemegang saham. Hal tersebut dapat dilakukan agar kemakmuran pemegang saham semakin meningkat dan perusahaan akan menjadi semakin baik kinerjanya dan memiliki nilai perusahaan yang cukup tinggi.

1.1.5 Jenis-jenis Nilai Perusahaan

Menurut **Yulius dan Tarigan (2007:3)**, mengatakan bahwa ada beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan, yaitu:

1. Nilai Nominal
Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai Pasar

Nilai pasar dapat juga disebut kurs adalah harga yang terjadi pada proses tawar menawar di pasar saham. nilai ini hanya dapat ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

3. Nilai intrinsik

Nilai intrinsik mengacu kepada perkiraan nilai riil atau nilai aktual suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di hari yang akan datang.

Dalam penelitian ini penulis lebih memperhatikan biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Biaya-biaya tersebut dikeluarkan perusahaan dalam jumlah yang dapat mempengaruhi operasional perusahaan. Apabila terjadi jumlah biaya berlebih, hal tersebut dapat terjadi dengan suatu kemungkinan adanya masalah pada pihak manajer (*agent*) dalam keputusan-keputusan yang dilakukan dan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan sehingga investor atau pemegang saham ragu akan kinerja perusahaan tersebut. Jika biaya-biaya yang dikeluarkan tidak berlebih atau dikatakan efektif, maka kinerja perusahaan dapat dikatakan baik dan pemegang saham sebagai investor akan merasa senang dan kemakmuran pun meningkat.

1.1.6 Pengertian Investasi

Investasi merupakan kata yang sudah tidak asing, hal tersebut karena investasi selalu berkaitan dengan berbagai aktivitas. Investasi yang terjadi merupakan suatu kegiatan yang dilakukan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Definisi investasi menurut para ahli sebagai berikut:

Menurut **Tandelilin (2010:2)**:

“Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang”

Menurut **Sunariyah (2011:4)** dalam bukunya Pengantar Pengetahuan Pasar Modal:

“Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang.”

Dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan suatu kegiatan konsumsi yang dilakukan pada masa sekarang mengeluarkan sejumlah dana selama periode waktu tertentu dengan harapan akan menghasilkan *return* yang positif dan memperoleh keuntungan untuk meningkatkan nilainya di masa yang akan datang.

1.1.7 Bentuk-bentuk Investasi

Investasi memiliki bentuk yang beragam, masing-masing bentuk memiliki ciri tersendiri dengan risiko dan *return* harapan yang berbeda-beda. Biasanya, investor sendiri yang menentukan investasi seperti apa yang akan dilakukan dengan menyesuaikan dalam memenuhi keinginan investasi dan tujuannya.

Fahmi dan Hadi (2009:7) dalam bukunya Teori Portofolio dan Analisis Investasi mengungkapkan bahwa dalam aktivitasnya investasi dikenal dengan dua bentuk, yaitu:

1. Real Investment

Investasi nyata (*real investment*) umumnya melibatkan aset berwujud (*tangible asset*) seperti tanah, bangunan, kendaraan, mesin atau pabrik.

2. Financial Investment

Dalam investasi keuangan (*financial investment*) melibatkan aset kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*).

Terdapat perbedaan antara *real investment* dengan *financial investment* yaitu tingkat likuiditas dari kedua investasi tersebut. Pada *real investment* tingkat likuiditas relatif sulit untuk dicairkan karena memiliki jangka panjang antara investor dengan perusahaan. Sedangkan pada *financial investment* tingkat likuiditas dapat lebih mudah untuk dicairkan karena perputaran jual beli dalam investasi

keuangan dapat dilakukan tanpa batasan waktu dan tempat dengan maksud bisa dilakukan jual beli kapan saja.

2.1.8 *Good Corporate Governance*

Pengertian *corporate governance* menurut **Horne dan Wachowicz (2012:8)** sebagai berikut:

“Corporate Governance is the system by which corporations are managed and controlled. It encompasses the relationships among a company’s *shareholders, board of directors, and senior management.*”

Artinya *corporate governance* merupakan sebuah sistem yang dikelola dan dikontrol oleh perusahaan. Sistem tersebut meliputi hubungan antara pemegang saham perusahaan, jumlah dewan perusahaan, dan manajer senior.

Adapun pengertian *good corporate governance* menurut **Sutedi (2012:1)**:

“Suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ perusahaan (Pemegang Saham/Pemilik Modal, Komisaris/Dewan Pengawas, dan Direksi) untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika.”

Menurut **Daniri (2014:5)**, *good corporate governance* adalah:

“Struktur dan proses (Peraturan, Sistem dan Prosedur) untuk memastikan Prinsip **TARIF bermigrasi menjadi kultur, mengarahkan dan mengendalikan perusahaan untuk mewujudkan pertumbuhan berkelanjutan, meningkatkan nilai tambah dengan tetap memperhatikan keseimbangan kepentingan *stakeholders* yang sesuai dengan prinsip korporasi yang sehat dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.”**

Dapat disimpulkan, bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan suatu sistem yang dilakukan untuk mengendalikan seluruh kegiatan yang dilakukan perusahaan, dan juga untuk memberikan pertanggungjawaban terhadap *shareholders* dan *stakeholders* berlandaskan pada peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika. Terdapat satu unsur penting berdasarkan uraian-uraian di atas dalam *corporate governance* yaitu adanya hubungan agensi. Hubungan agensi ini membatasi pada hubungan antara pemegang saham atau kreditur dengan pihak manajer perusahaan, sedangkan *corporate governance* melibatkan seluruh

pemegang kepentingan (*stakeholders*) dengan melihat secara cukup luas dalam rangka pengendalian perusahaan.

2.1.9 Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*

Sutedi (2012:10) mengungkapkan bahwa pentingnya kesadaran dalam pengelolaan perusahaan yang baik itu sangat diharapkan terdapat pada setiap perusahaan. Pentingnya kesadaran ini dilakukan agar informasi yang ada pada perusahaan dapat dipercaya kebenarannya.

Menurut **Sutedi (2012:11)** dan *Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI)*, ada beberapa prinsip dasar dalam *corporate governance*, sebagai berikut:

1. Transparansi (*Transparency*)

Perusahaan diharuskan untuk memiliki informasi yang kuat, memadai, akurat dan tepat waktu kepada *stakeholders*. Peningkatan kualitas, kuantitas dan frekuensi dari pelaporan keuangan harus dilakukan perusahaan dengan tujuan mengurangi kegiatan curang seperti manipulasi laporan (*creative accounting*) atau manajemen laba (*earnings management*), pelaporan pajak yang tidak tepat dan cacatnya penerapan prinsip-prinsip pada pelaporan.

2. Dapat dipertanggungjawabkan (*Accountability*)

Seluruh kegiatan yang dilakukan perusahaan harus dilaporkan atau diketahui oleh *stakeholders*, hal tersebut merupakan pertanggungjawaban dari perusahaan kepada *stakeholders*. Tentunya jika terjadi kesalahan seperti integritas manajemen yang rendah, etika bisnis yang buruk, dan aturan kekuatan daripada aturan hukum haruslah dapat dipertanggungjawabkan.

3. Kejujuran (*Fairness*)

Kejujuran kepada *stakeholders* harus ditekankan dalam perusahaan. Hal tersebut karena investor memiliki hak-hak yang jelas tentang kepemilikan dan sistem dari aturan dan hukum yang dijalankan dalam hak nya sebagai investor.

4. Ketahanan (*Sustainability*)

Pada saat perusahaan menghasilkan keuntungan secara berkelanjutan, perusahaan harus memiliki cara dalam memuaskan pegawai dan komunitasnya dengan memperhatikan lingkungan, memperhatikan hukum, memperlakukan pegawai secara adil, dan menjadi *corporate* yang baik. Hal tersebut akan menghasilkan keuntungan bagi *stakeholder*.

Sedangkan menurut **Daniri (2014:25) dan Keputusan Menteri BUMN Nomor 117/2002**, prinsip *good corporate governance* sebagai berikut:

1. Keterbukaan (*transparency*)

Adanya keterbukaan dalam proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi mengenai seluruh kegiatan perusahaan.

2. Akuntabilitas (*accountability*)

Pengelolaan perusahaan akan terlaksana secara efektif dengan adanya fungsi yang jelas, pelaksanaan dan pertanggung jawaban setiap bagian organisasi perusahaan.

3. Pertanggungjawaban (*responsibility*)

Pengelolaan perusahaan yang sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

4. Kemandirian (*independency*)

Perusahaan dikelola secara profesional tanpa berkaitan dengan kepentingan dan pengaruh dari pihak luar atau dalam yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.

5. Kewajaran (*fairness*)

Kesetaraan dan keadilan berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku dalam memenuhi hak-hak *stakeholders*.

2.1.10 Unsur-unsur Corporate Governance

Unsur-unsur *corporate governance* yang berasal dari dalam ataupun luar perusahaan merupakan suatu hal yang memberikan jaminan agar berfungsinya *good corporate governance*. Menurut **Sutedi (2012:41)** unsur-unsur tersebut adalah:

a) *Corporate Governance*-Internal Perusahaan

Corporate Governance-Internal Perusahaan merupakan unsur yang berasal dari dalam perusahaan dan unsur yang selalu diperlukan di dalam perusahaan.

1. Unsur-unsur dari dalam perusahaan adalah
 - a. Pemegang Saham
 - b. Direksi
 - c. Dewan Komisaris
 - d. Manajer
 - e. Karyawan/Serikat Pekerja
 - f. Sistem Remunirasi berdasarkan Kinerja
 - g. Komite Audit
2. Unsur-unsur yang selalu diperlukan di dalam perusahaan, sebagai berikut:
 - a. Keterbukaan dan Kerahasiaan
 - b. Transparansi
 - c. Akuntabilitas
 - d. Kejujuran
 - e. Aturan dari *Code of Conduct*

b) *Corporate Governance*-Eksternal Perusahaan

Corporate Governance-Eksternal Perusahaan adalah unsur yang berasal dari luar perusahaan.

1. Unsur-unsur yang berasal dari luar perusahaan adalah:
 - a. Kecukupan Undang-Undang dan Perangkat Hukum
 - b. Investor
 - c. Institusi Penyedia Informasi

- d. Akuntan Publik
 - e. Institusi yang memihak kepentingan public bukan golongan
 - f. Pemberi pinjaman/Kreditur
 - g. Lembaga yang mengesahkan legalitas
2. Unsur yang selalu diperlukan di luar perusahaan adalah sebagai berikut:
- a. Kejujuran
 - b. Akuntabilitas
 - c. Aturan dari *Code of Conduct*
 - d. Jaminan Hukum

2.1.11 Komisaris Independen

Emirzon (2006) mendefinisikan komisaris independen sebagai berikut:

“Komisaris Independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak terafiliasi dan tidak memiliki hubungan bisnis atau hubungan lainnya dengan dewan direksi, anggota dewan komisaris lainnya, dan pemegang saham pengendali. Sehingga hal tersebut tidak memiliki dampak kinerja komisaris independen dalam kemampuan pengendalian perusahaan dan semata-mata untuk kepentingan perusahaan.”

Dan Menurut **Agoes dan Ardana (2014)** mendefinisikan komisaris independen sebagai berikut :

“Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang ditunjuk untuk mewakili pemegang saham independen (pemegang saham minoritas) dan pihak yang ditunjuk tidak dalam kapasitas mewakili pihak mana pun dan semata-mata ditunjuk berdasarkan latar belakang pengetahuan, pengalaman, dan keahlian profesional yang dimilikinya untuk sepenuhnya menjalankan tugas demi kepentingan perusahaan.”

Menurut **Emirzon (2006)** anggota dari komisaris independen tidak memiliki keterikatan dari dewan komisaris, dewan direksi ataupun para pemegang saham pengendali karena komisaris independen berfungsi sebagai pemisah antara kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajemen. Dapat disimpulkan bahwa komisaris independen adalah komisaris yang tidak memiliki hubungan

dengan keluarga atau hubungan bisnis dengan direksi maupun dengan pemegang saham.

Misi Komisaris Independen adalah mendorong terciptanya iklim yang lebih objektif dan menempatkan kesetaraan (*fairness*) di antara berbagai kepentingan termasuk kepentingan perusahaan dan kepentingan *stakeholder* sebagai prinsip utama dalam pengambilan keputusan oleh Dewan Komisaris.

Komisaris Independen memiliki tanggung jawab pokok untuk mendorong diterapkannya prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) di dalam perusahaan melalui pemberdayaan Dewan Komisaris agar dapat melakukan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada Direksi secara efektif dan lebih memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Berikut merupakan tanggung jawab komisaris independen dalam perusahaan :

- a. Memastikan bahwa perusahaan memiliki strategi bisnis yang efektif, termasuk di dalamnya memantau jadwal, anggaran dan efektifitas strategi tersebut.
- b. Memastikan bahwa perusahaan mengangkat eksekutif dan manajer-manajer profesional.
- c. Memastikan bahwa perusahaan memiliki informasi, sistem pengendalian, dan sistem audit yang bekerja dengan baik.
- d. Memastikan bahwa perusahaan mematuhi hukum dan perundangan yang berlaku maupun nilai-nilai yang ditetapkan perusahaan dalam menjalankan operasinya.
- e. Memastikan resiko dan potensi krisis selalu diidentifikasi dan dikelola dengan baik.
- f. Memastikan prinsip-prinsip dan praktek *Good Corporate Governance* dipatuhi dan diterapkan dengan baik.

Adapun maksud dalam poin f di atas merupakan :

- a. Menjamin transparansi dan keterbukaan laporan keuangan perusahaan.

- b. Perlakuan yang adil terhadap pemegang saham minoritas dan stakeholder yang lain.
- c. Diungkapkannya transaksi yang mengandung benturan kepentingan secara wajar dan adil.
- d. Kepatuhan perusahaan pada perundangan dan peraturan yang berlaku.
- e. Menjamin akuntabilitas organ perseroan.

BEI mewajibkan emiten memiliki komisaris independen minimal 30% dari anggota dewan komisaris. Ukuran dewan komisaris independen dapat diukur menurut **El Chaarani (2014)** sebagai berikut :

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\sum \text{Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

2.1.12 Komite Audit

Komite audit didefinisikan oleh **Ikatan Komite Audit Indonesia (IKAI) (2017)** sebagai berikut:

“Suatu komite yang bekerja secara profesional dan independen yang dibentuk oleh dewan komisaris, dengan tugas membantu dan memperkuat fungsi dewan komisaris dalam menjalankan fungsi pengawasan atas proses pelaporan keuangan, manajemen risiko, pelaksanaan audit dan implementasi dari *corporate governance* di perusahaan-perusahaan.”

Bapepam atau OJK (Otoritas Jasa Keuangan) melalui Surat Edaran No. 03/PM/2000 yang ditujukan kepada setiap direksi, emiten dan perusahaan publik, mewajibkan dibentuknya komite audit dalam perusahaan. Pengaturan mengenai jumlah komite audit bagi emiten dan perusahaan publik diatur dalam Peraturan Bapepam-LK No.IX.I.5 tentang Pembentukan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit. Dalam peraturan tersebut emiten dan perusahaan publik diwajibkan membentuk komite audit yang berjumlah sekurang-kurangnya tiga orang yang salah satunya merupakan komisaris independen perusahaan dan bertindak sebagai ketua komite audit.

Komite Audit dalam perusahaan merupakan sebagai unsur internal yang menunjang bagi berjalannya *good corporate governance* yang baik dalam mengelola perusahaan. Dalam tugas nya membantu anggota dewan yang ada pada

perusahaan, dengan keberadaan komite audit tersendiri memberikan dampak yang baik agar investor mempercayai pengelolaan perusahaan karena komite audit diperlukan untuk melakukan pengawasan dalam laporan keuangan dan audit perusahaan. Pada penelitian ini komite audit diproksi dengan jumlah komite audit yang ada dalam perusahaan. Menurut **Perdana (2014)** komite audit dapat diukur sebagai berikut :

$$\text{Jumlah Komite Audit} = \text{Anggota Komite Audit}$$

2.1.13 Ukuran Dewan Direksi

Gitman dan Zutter (2015:8) menyatakan bahwa dewan direksi adalah: **“Group elected by the firm’s stockholders and typically responsible for approving strategic goals and plans, setting general policy, guiding corporate affairs, and approving major expenditures”**

Dapat diartikan bahwa dewan direksi merupakan sebuah grup yang dipilih oleh pemegang saham dan bertanggung jawab dalam menyetujui strategi tujuan dan rencana, mengatur kebijakan dasar, menuntun urusan perusahaan dan menyetujui pengeluaran besar

Sistem dewan berganda (*dual board system*) digunakan oleh Negara Indonesia seperti yang digunakan oleh Negara Belanda dalam struktur organisasi internalnya. Sistem ini ditandai oleh kehadiran dua jenis dewan, yaitu dewan komisaris dan dewan direksi (**Syakhroza, 2002**). Dewan direksi berperan sebagai pelaksana kegiatan operasional perusahaan sedangkan dewan komisaris berperan sebagai pengawas (**Sukamulja, 2004**). Salah satu keefektifan dewan sebagai mekanisme tata kelola perusahaan terletak pada ukurannya (**Florackis, 2008**).

Ukuran dewan yang kecil ditemukan kurang kuat dan kurang efektif jika dibandingkan dengan ukuran yang lebih besar dalam penelitian yang dilakukan oleh **Pearce dan Zahra (1992)**. Hasil penelitian tersebut didukung oleh **Singh dan Davidson III (2003)** dengan mengemukakan bahwa asosiasi antara ukuran dari dewan dan rasio utilisasi aktiva adalah positif dan secara statistik signifikan, dan lebih lanjut mereka menyimpulkan bahwa biaya agensi akan lebih kecil jika rasio

utilisasi aktiva yang semakin besar. Berbeda dengan **Florackis dan Ozkan (2004)** dalam penelitiannya selama 1999-2003 pada sampel perusahaan publik UK tercatat, menemukan bahwa ukuran dewan memiliki pengaruh negative pada biaya agensi yang diartikan semakin besar ukuran dewan semakin besar juga biaya agensi karena kurangnya efisiensi.

Perspektif teori agensi menyatakan bahwa keberadaan dewan yang berukuran kecil dapat lebih efektif melakukan pemantauan terhadap aktifitas manajer daripada dewan yang berukuran besar (Jensen, 1993; Lipton dan Lorsch, 1992 dalam Atmaja, 2008b). Pernyataan tersebut dikonfirmasi oleh **Yermack (1996)** yang menunjukkan bahwa keberadaan dewan dengan ukuran kecil berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, sedangkan dewan yang berukuran besar tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berkaitan dengan proksi biaya agensi yang digunakan dalam penelitian ini, hasil temuan Yermack mengkonfirmasi bahwa dewan dengan ukuran kecil berpengaruh positif terhadap rasio biaya operasi. Meski tidak signifikan, hasil estimasi model regresi yang dilakukan Yermack menunjukkan terdapatnya hubungan negative antara dewan berukuran kecil dengan rasio utilisasi aktiva.

Dewan direksi memiliki peran dalam menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan secara jangka pendek ataupun jangka panjang. Dewan direksi bertugas dan bertanggung jawab untuk menjalankan manajemen perusahaan yang juga merupakan satu indikator dalam pelaksanaan *corporate governance*.

Pada penelitian ini dewan direksi akan diproksi dengan melihat seberapa banyak jumlah dewan direksi yang ada pada perusahaan-perusahaan di industri properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2016. Menurut **Subhan (2011)** ukuran dewan direksi dapat diukur sebagai berikut:

$$\text{Jumlah Dewan Direksi} = \text{Anggota Dewan Direksi}$$

2.1.14 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan sebuah komitmen dari pemegang saham agar terjadinya pemisahan antara pemilik perusahaan dengan manajer, dan adanya struktur kepemilikan dapat digunakan dalam pengendalian tingkat tertentu kepada para manajer.

Menurut **I Made Sudana (2011:11)** mengungkapkan bahwa struktur kepemilikan sebagai berikut:

“Struktur kepemilikan merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal kedalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam pengelolaan perusahaan oleh pemilik, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.”

Struktur kepemilikan terbagi menjadi 3 bentuk, menurut **Jensen dan Meckling (1976)** struktur kepemilikan dibedakan menjadi tiga yaitu, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan publik.

2.1.15 Kepemilikan Institusional

Menurut **Gideon (2005)** kepemilikan institusional adalah

“Kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi, seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, dan institusi lainnya.”

Sedangkan menurut **Nuraina (2012:116)** definisi kepemilikan institusional adalah:

“Persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiunan, atau perusahaan lain).”

Dan **Nabela (2012:2)** mengemukakan bahwa kepemilikan institusional adalah:

“Merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan persentase”

Widjaja dan Kasenda (2008) mengemukakan bahwa tingkat kepentingan yang tinggi oleh institusi dalam suatu perusahaan akan memberikan pengawasan yang kuat oleh investor institusional sehingga menimbulkan *control* yang baik terhadap manajer dalam perbuatan yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham dengan tujuan mengurangi biaya agensi. Proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi ditunjukkan dengan kepemilikan institusional (**Dewi, 2008**).

Gitman (2006:20) menyatakan bahwa pihak institusi dapat berasal dari perusahaan asuransi, perusahaan reksa dana, perusahaan dana pensiun, namun ditambahkan oleh **Ujiyantho dan Pramuka (2007)** seperti bank, maupun institusi lainnya berupa perusahaan publik yang memiliki bagian saham dalam sebuah perusahaan. Kepemilikan Institusional memiliki fungsi yaitu berperan sebagai pihak yang memonitor kegiatan perusahaan (**Faisal, 2005**).

Kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam mengurangi masalah agensi, karena dapat memonitor kinerja perusahaan dan kinerja manajer dan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan manajer. Menurut **Brickley, Lease, dan Smith (1988)** kepemilikan institusional jika dibandingkan dengan kepemilikan lainnya lebih aktif dalam anti-pengambil alihan amandemen dan bekerja lebih baik dalam kepentingan pemegang saham. **Henry (2004)** mendukung penelitian menurut **Pound (1988)** yang menyatakan investor institusional lebih baik jika dibandingkan dengan investor tersendiri yang kurang informasi dapat kurang mampu memonitor kinerja manajer dengan biaya yang rendah karena investor institusional memiliki sumber daya yang besar dan keahlian. Sebaliknya dengan **McKnight dan Weir (2008)** menunjukkan bahwa biaya agensi tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Menurut Singh dan Davidson (2003) kepemilikan dari blok luar tidak memiliki pengaruh signifikan pada biaya agensi.

Dalam penelitian ini kepemilikan institusional dapat diproksi dengan jumlah persentase banyaknya institusi lain yang mempunyai jumlah saham dalam perusahaan sektor industri properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang

terdaftar di BEI periode 2012-2016. **Darren Henry (2006)** mengemukakan bahwa kepemilikan institusional dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Jumlah Kepemilikan Institusional} = \text{Persentase Kepemilikan Institusional}$$

2.1.16 Kebijakan Dividen

Dividen menurut **Gitman dan Zutter (2015:8)** sebagai berikut:

“Periodic distributions of cash to the stockholders of a firm.”

Dapat diartikan bahwa dividen adalah distribusi kas secara berkala (periode) kepada para pemegang saham dari sebuah perusahaan.

Sedangkan kebijakan dividen diartikan oleh **Gitman dan Zutter (2015:561)** sebagai berikut:

“Decisions that a firm makes regarding whether to distribute cash to shareholders, how much cash to distribute, and the means by which cash should be distributed.”

Artinya kebijakan dividen merupakan keputusan yang perusahaan lakukan mengenai apakah akan membagikan kas dividen terhadap pemegang saham, berapa banyak kas yang dibagikan, dan bagaimana kas tersebut harus dibagikan.

Kebijakan dividen dilakukan oleh perusahaan dengan membagikan dividen kas/tunai kepada pemegang saham. Dividen dihasilkan dari aliran kas perusahaan yang mengalami keuntungan dan menjadi sebuah hak bagi pemegang saham untuk mendapatkan dividen. Pembagian dividen dapat dikatakan sebagai sinyal tentang nilai suatu perusahaan di masa sekarang dan di masa yang akan datang, Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa ada tiga pandangan tentang dividen kas : (1) Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa dividen kas adalah tidak relevan, karena tidak berpengaruh sama sekali terhadap nilai perusahaan atau biaya modalnya; (2) Gordon dan Litner dengan teorinya *bird-in-the-hand* berpendapat bahwa dividen lebih baik dari *capital gain* karena yang dibagikan kurang berisiko, oleh karenanya perusahaan seharusnya membentuk rasio pembayaran dividen yang tinggi yang menawarkan *dividend yield* yang tinggi guna memaksimalkan harga

sahamnya; (3) investor lebih menyukai *retained earning* dibandingkan dividen, karena perbandingan pajak yang dikenakan pada *capital gain* rendah.

Menurut **Gitman dan Zutter (2015:577)** *dividend payout ratio* merupakan:
“Indicates the percentage of each dollar earned that a firm distributes to the owners in the form of cash. It is calculated by dividing the firm’s cash dividend per share by its earnings per share.”

Artinya *dividend payout ratio* adalah indikasi persentase dari setiap uang yang didapat perusahaan distribusikan kepada pemilik dalam bentuk kas. *Dividend payout ratio* dihitung dengan membagi kas dividen perusahaan per lembar dengan pendapatan per lembar nya.

Dividen adalah pendapatan yang dibagikan kepada para pemegang saham. besar kecilnya dividen akan bergantung pada besar kecilnya Laba Bersih (EAT) perusahaan dan komposisi dividen yang akan dibandingkan dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR), yang merupakan persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. DPR dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{EAT}} \text{ atau } DPS/EPS$$

*DPS = besarnya dividen yang dibagikan per lembar sahamnya.

Gitman dan Zutter (2015:61) mengartikan DPS sebagai berikut:

“The dollar amount of cash distributed during the period on behalf of each outstanding share of common stock.”

Menurut **Gitman dan Zutter (2015:11)** EPS (*earning per share*) adalah:

“The amount earned during the period on behalf of each outstanding share of common stock, calculated by dividing the period’s total earnings available for the firm’s common stockholders by the number of shares of common stock outstanding.”

Dapat diartikan bahwa DPS adalah sejumlah uang dari kas yang di distribusikan dalam periode tertentu atas setiap saham biasa yang beredar, sedangkan EPS merupakan sejumlah uang yang didapatkan selama periode tertentu

atas setiap saham biasa yang beredar, dihitung dengan membagi total pendapatan periode yang tersedia bagi pemegang saham biasa oleh jumlah saham biasa yang beredar.

Konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham terjadi ketika perusahaan menghasilkan aliran kas bebas dalam jumlah yang sangat besar. Manajer ingin tetap memegang kendali atas kas tersebut (Hanafi, 2004:367). Kelebihan aliran kas tersebut cenderung digunakan manajer untuk meningkatkan kekuasaannya melalui investasi yang berlebihan dan pengeluaran yang tidak berkaitan dengan kegiatan utama perusahaan. Namun ketika pemegang saham pengendali memiliki hak yang besar atas aliran kas, pemegang saham memiliki insentif yang kuat mengendalikan manajer dan memaksimalkan profit yang diperolehnya (La Porta, Lopez-de-Silanes, dan Sleiver, 1999). Kepemilikan kas yang aliran kas ini menjadi insentif yang kuat untuk meningkatkan pembayaran dividen tunai (Jensen dan Meckling, 1976). Maka, kendali arus kas bebas tidak lagi berada di tangan manajer namun sudah berpindah ke tangan pemegang saham dalam bentuk dividen.

2.1.17 Teori Agensi

Menurut **Gitman dan Zutter (2015:68)** dalam bukunya *Principles of Managerial Finance*, permasalahan agensi didefinisikan sebagai berikut:

“Problems that arise when managers place personal goals ahead of the goals of shareholders.”

Artinya masalah agensi adalah masalah yang muncul ketika manajer menempatkan kepentingan pribadi dibanding kepentingan para pemegang saham.

Pada teori keagenan (*agency theory*), dalam buku **Siagian (2011:10)** Jensen dan Meckling menyatakan:

“Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antar manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*).”

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan hubungan agensi didefinisikan sebagai kontrak antara pihak prinsipal dengan agen untuk memberikan jasa, dengan wewenang pengambilan keputusan yang diberikan oleh pihak prinsipal kepada agen dalam menjalankan perusahaan. Menurut **Brealey dan Myers (2003:997)** para pemegang saham sebagai pihak prinsipal menginginkan agar manajer (agen) dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa masalah agensi/hubungan agensi yaitu terjadi karena adanya kesenjangan antara kepentingan dan kekayaan pemegang saham dengan kepentingan sendiri para manajer dalam mengelola perusahaan, sehingga munculnya ketidak sesuaian antara keinginan pemegang saham dengan hasil kegiatan perusahaan dan kinerja manajer.

Teori agensi digunakan pada saat terjadinya kendala dalam perusahaan yang dikarenakan konflik antara pihak prinsipal dan agen. Kendala tersebut menimbulkan biaya-biaya yang disebut biaya agensi, biaya-biaya tersebut dikeluarkan berlebih oleh perusahaan yang digunakan oleh pihak agen. Pengeluaran biaya-biaya tersebut biasanya diperuntukan bagi kepentingan pribadi pihak agen dalam jalannya perusahaan. **Ang, et al., (2000)** menyatakan bahwa pihak manajer dapat memiliki agendanya sendiri yang tidak sesuai dengan pemegang saham, seperti melakukan konsumsi secara berlebihan, membeli lukisan, peralatan kantor, mobil/kendaraan, dan tempat peristirahatan.

Dalam prakteknya, manajer dapat saja memiliki agenda yang tidak selalu konsisten dengan tujuan pemegang saham (**Hanafi, 2004:367**). Hal tersebut didorong oleh dua motivasi manajer, yaitu a) menguasai sumber daya agar perusahaan terhindar dari kebangkrutan dan b) menjadi pengambil keputusan yang terbebas dari tekanan pihak luar. **Hanafi (2004:11)** menyatakan, manajer lebih suka menggunakan dana internal perusahaan. Dengan digunakan dana internal, manajer dapat melakukan tindakan untuk memaksimalkan kemakmurannya sehingga menimbulkan konflik kepentingan.

2.1.18 Biaya Agensi

Gitman dan Zutter (2015:68) dalam bukunya *Principles of Managerial Finance* mengungkapkan bahwa biaya agensi adalah:

“Costs arising from agency problems that are borne by shareholders and represent a loss of a shareholder wealth.”

Artinya biaya tersebut muncul dari permasalahan agensi yang dikeluarkan oleh pemegang saham dan mewakili kehilangan kekayaan pemegang saham.

Williandri (2011:96) mengungkapkan:

“Biaya yang berkaitan dengan pemantauan tindakan manajemen guna menjamin agar tindakan tersebut konsisten dengan kesepakatan kontrak diantara manajer, pemegang saham, dan kreditor.”

Menurut **Suskim, Anisa dan Gugun (2015)** Biaya keagenan merupakan ongkos atau risiko yang terjadi ketika pemegang saham membayar manajer untuk menjalankan sebuah tugas jika kepentingan manajer bertentangan atau tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham. Dapat disimpulkan bahwa biaya agensi merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan karena kebutuhan pemegang saham dalam mengontrol kegiatan perusahaan yang dikelola oleh manajer sebagai agen agar sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan memakmurkan kekayaan pemegang saham.

Masalah keagenan timbul dari adanya masalah asimetri informasi (**Fama dan Jensen, 1983**). Manajer sebagai orang dalam perusahaan memiliki keuntungan informasi dibandingkan dengan investor yang merupakan orang luar perusahaan. Dalam konteks perusahaan, masalah keagenan yang dihadapi investor mengacu pada kesulitan investor untuk memastikan bahwa dananya tidak disalahgunakan oleh manajemen perusahaan untuk mendanai kegiatan yang tidak menguntungkan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), penyebab konflik antara manajer dan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan

aktivitas pencarian dana dan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Laily (2009) mengemukakan cara-cara untuk mengatasi masalah keagenan sebagai berikut :

a. Meningkatkan kepemilikan manajerial

Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajer, akan menimbulkan *sense of belonging* terhadap perusahaan, sehingga keputusan yang diambil akan dipertimbangkan agar tidak merasakan kerugian.

b. Pendekatan pengawasan eksternal

Pendekatan ini dilakukan dengan melalui penggunaan utang. Adanya utang akan mengendalikan penggunaan kas oleh pihak manajer karena perusahaan harus melakukan pembayaran atas bunga dan pokok pinjaman serta mematuhi ketentuan dalam perjanjian utang.

c. Institusional investor sebagai *monitoring agent*

Dengan adanya kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Ang et al. (2000); Wellalage dan Locke (2012) dalam penelitiannya menggunakan rasio biaya operasi (*operating expense ratio*) dan rasio utilisasi aktiva (*asset utilization ratio*) sebagai proksi atas biaya agensi. Proksi ini tepat digunakan untuk melihat hubungan yang terjadi antara prinsipal dan agen dalam menjelaskan masalah agensi yang terjadi. Hal ini dikarenakan rasio itu dapat mengukur efektifitas manajemen dalam mengendalikan biaya operasi (termasuk biaya konsumsi ekstra yang berlebihan) dan mengukur efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva perusahaan. Biaya agensi dapat dihitung dengan perhitungan sebagai berikut :

A. Rasio Biaya Operasi (*Operating Expense Ratio*)

Rasio biaya operasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengeluaran yang dilakukan perusahaan yang diproksi dengan perbandingan antara biaya operasi terhadap penjualan/pendapatan. Perhitungan biaya agensi menurut **Ang, et al. (2000)** dalam **Wellalage dan Locke (2012)** sebagai berikut:

$$\text{OER} = \frac{\text{Biaya Operasional Biaya Usaha}}{\text{Total Pendapatan}}$$
$$\text{Biaya Agensi} = \text{LN}(\text{OER})$$

B. Rasio Utilisasi Aktiva (*Asset Utilization Ratio*)

Rasio utilisasi aktiva digunakan untuk mengetahui seberapa besar penggunaan aktiva yang dilakukan perusahaan yang diproksi dengan perbandingan antara total pendapatan terhadap total aset. Perhitungan biaya agensi menurut **Ang, et al. (2000)** dalam **Wellalage dan Locke (2012)** sebagai berikut:

$$\text{AUR} = \frac{\text{Total Pendapatan}}{\text{Total Aset}}$$
$$\text{Biaya Agensi} = \text{LN AUR}$$

2.2 Kajian Penelitian Sebelumnya

Penelitian terdahulu merupakan cerminan dari kemampuan seorang peneliti untuk menelusuri dan mengidentifikasi penelitian terdahulu yang relevan dengan 46elat atau permasalahan dalam penelitian yang dilakukannya. Setiap penelitian yang dilakukan terdapat perbedaan dan persamaan antara dalam konteks lingkungan yang berbeda dan variabel-variabel yang dilakukan dalam penelitian dengan penelitian-penelitian sebelumnya, sekalipun penelitian tersebut merupakan replikasi penelitian sebelumnya. Berikut beberapa penelitian terdahulu yang relatif berhubungan dengan penelitian yang dilakukan :

Tabel 2.1
Penelitian-Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Hasil Penelitian
1	Bram Hadiano dan Herlina (2011)	Faktor Penentu Biaya Keagenan: Studi Empirik Pada Emiten Pembentuk Indeks LQ 45	DPR, Debt Ratio, Board Of Directors, Institusional Ownership	IO mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap AUR
2	Sajid Gul, Muhammad Sajid, Nasir Razzaq dan Farman Afzal (2012)	<i>Agency Cost, Corporate Governance and Ownership Structure (The Case Of Pakistan)</i>	BS, Komisaris Independen, CEO Duality, Directur Ownership, Institutional Ownership, External Ownership Remuneration Structure	DO dan IO meminimalkan <i>Agency Cost</i> dan KI berpengaruh positif signifikan terhadap AUR
3	Denny Iskandar Tjandrawan (2009)	Analisis Faktor-Faktor Penentu Kebijakan Dividen Kas dan Biaya Keagenan serta Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan	Struktur Kepemilikan saham, Risiko Perusahaan, <i>Free Cash Flow</i> dan Kebijakan Dividen	Struktur kepemilikan saham berpengaruh negative terhadap <i>agency cost</i> dan pengaruhnya tidak signifikan. Risiko berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan dan pengaruhnya signifikan. <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap biaya keagenan. Kebijakan dividen dengan proksi DPR dan <i>Dividend Yield</i> berpengaruh positif terhadap biaya keagenan.
4	Suskim Riantani, Anisa Kurnia	Analisis Kepemilikan	Manajerial Ownership,	Biaya Agensi dan Kepemilikan

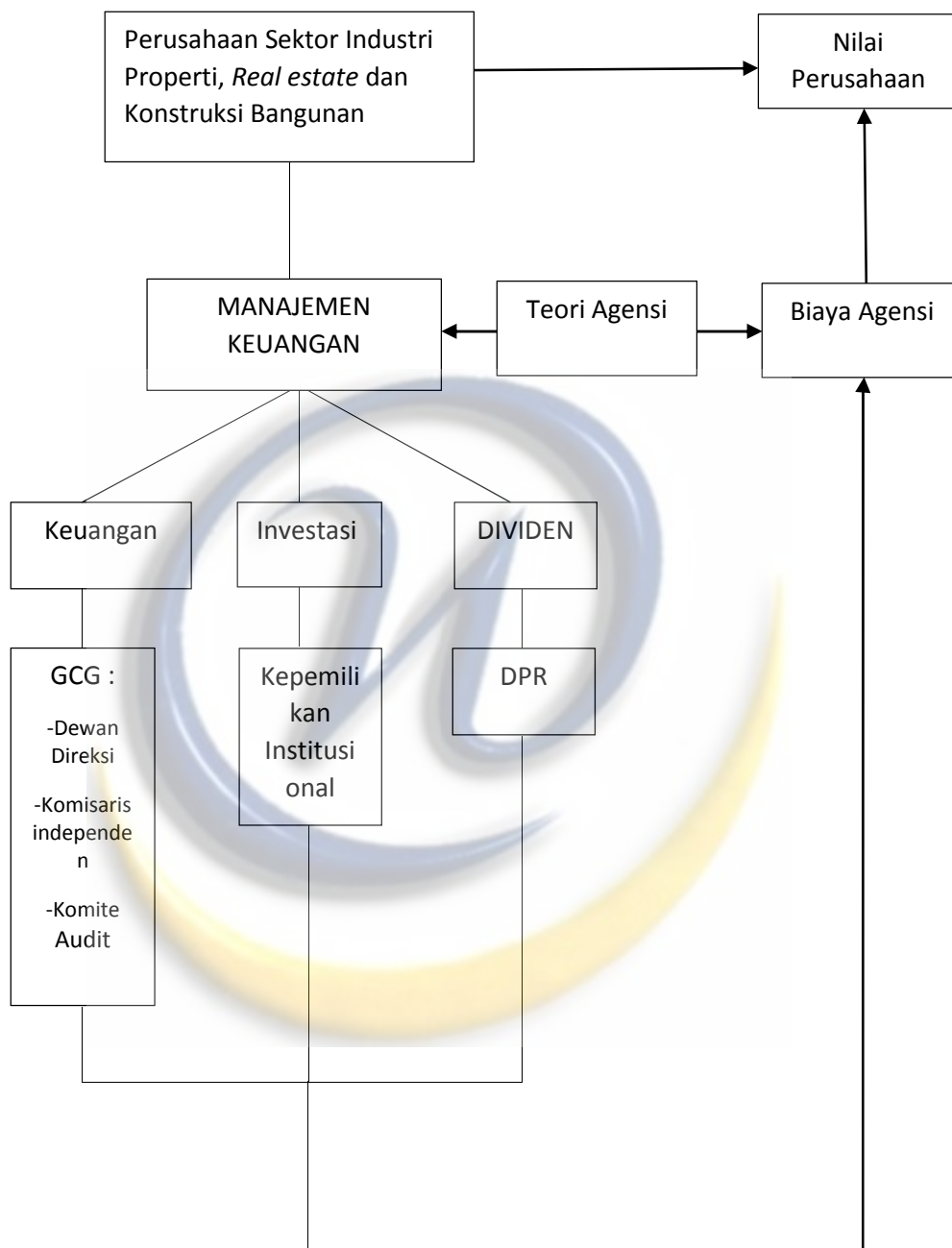
No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Hasil Penelitian
	Rahmawati, dan Gugun Sodik (2015)	Saham dan Biaya Keagenan Terhadap Nilai Perusahaan	Institutional Ownership, Agency Cost	Institusional tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
5	A.A.G.P. Widana Putra dan Ni Made Dwi Ratnadi (2008)	Pengaruh Kebijakan Dividend dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kos Keagenan	DPR, LEVERAGE, Manajerial Ownership	DPR tidak berpengaruh terhadap biaya agensi, leverage berpengaruh negative yang signifikan terhadap biaya agensi.
6	Paulus Basuki Hadiprajitno (2013)	Struktur Kepemilikan, Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, dan Biaya Keagenan di Indonesia (Studi Empirik pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia)	Struktur Kepemilikan (Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Asing, dan Konsentrasi Pemilik), dan Tata Kelola (Komisaris Independen, Jumlah Rapat Dewan Komisaris, Komite Audit, Jumlah Rapat Komite Audit, dan Adanya Komite Remunerasi	Kepemilikan keluarga, kepemilikan institusi, kepemilikan pemerintah, dalam perusahaan berpengaruh menekan biaya keagenan. Kepemilikan asing terbukti pengaruhnya positif terhadap biaya keagenan. Komisaris Independen dan jumlah rapat dewan komisaris terbukti secara empiris meningkatkan perputaran aset perusahaan (manajemen aset). Mekanisme tata kelola perusahaan lainnya tidak berpengaruh

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Hasil Penelitian
				terhadap biaya keagenan
7	Aga Nugroho Saputro dan Muchamad Syafruddin (2012)	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Biaya Keagenan	Dewan Komisaris, Kepemilikan Pemerintah, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, dan Kepemilikan Terkonsentrasi	Dewan komisaris berpengaruh negative terhadap biaya agensi. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya agensi
8	Fitriya Fauzi dan Stuart Locke (2012)	<i>Do Agency Costs Really Matter? A Non-linear Approach of Panel Data</i>	Kepemilikan Manajerial, <i>Block-Holders Ownership</i> , Dividen, <i>Leverage</i> , Dewan Direksi, Direksi non Eksekutif, Komite Audit, Komite Nominasi, dan Komite Remunerasi	<i>Block-holders ownership</i> , <i>leverage</i> , dividend, direksi non-eksekutif dan komite audit tidak berpengaruh terhadap biaya agensi. Kepemilikan manajerial, jumlah dewan direksi dan komite remunerasi memiliki dampak yang signifikan untuk mengurangi biaya agensi
9	Muhammad Faisal Siddiqui, Nasir Razzaq, Fakhra Malik, dan Sajid Gul (2013)	<i>Internal Corporate Governance Mechanisms and Agency Cost: Evidence from Large KSE Listed Firms</i>	Dewan Komisaris, Komite Audit, Ukuran Dewan Direksi, Kepemilikan CEO, <i>Block Ownership</i> , Investor terbesar dan Pembiayaan Hutang	Dewan Komisaris, Ukuran Dewan Direksi dan Komite Audit berpengaruh positif yang kuat terhadap biaya agensi. Kepemilikan CEO dan <i>Block Ownership</i> memiliki

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang digunakan	Hasil Penelitian
				pengaruh negative dengan biaya agensi.
10	Krisnauli, P. Basuki Hadiprajitno (2014)	Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan terhadap <i>Agency Cost</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012)	Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Dewan Direksi, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional	Ukuran dewan komisaris, ukuran komisaris independen, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap tingkat biaya keagenan suatu perusahaan. Variabel dewan direksi, komite audit dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan suatu perusahaan
11	Jesica Handoko (2014)	Pengaruh Struktur Modal dan Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Agency Cost</i> perusahaan LQ45 di BEI tahun 2013	Struktur Modal (<i>Total Debt to Asset</i> dan <i>Long-term Debt to Asset</i>), dan Mekanisme GCG (Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan Komite Audit)	Dewan komisaris independen dan komite audit memiliki pengaruh signifikan pada <i>agency cost</i> , tidak ditemukan pengaruh signifikan dari kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional terhadap <i>agency cost</i> .

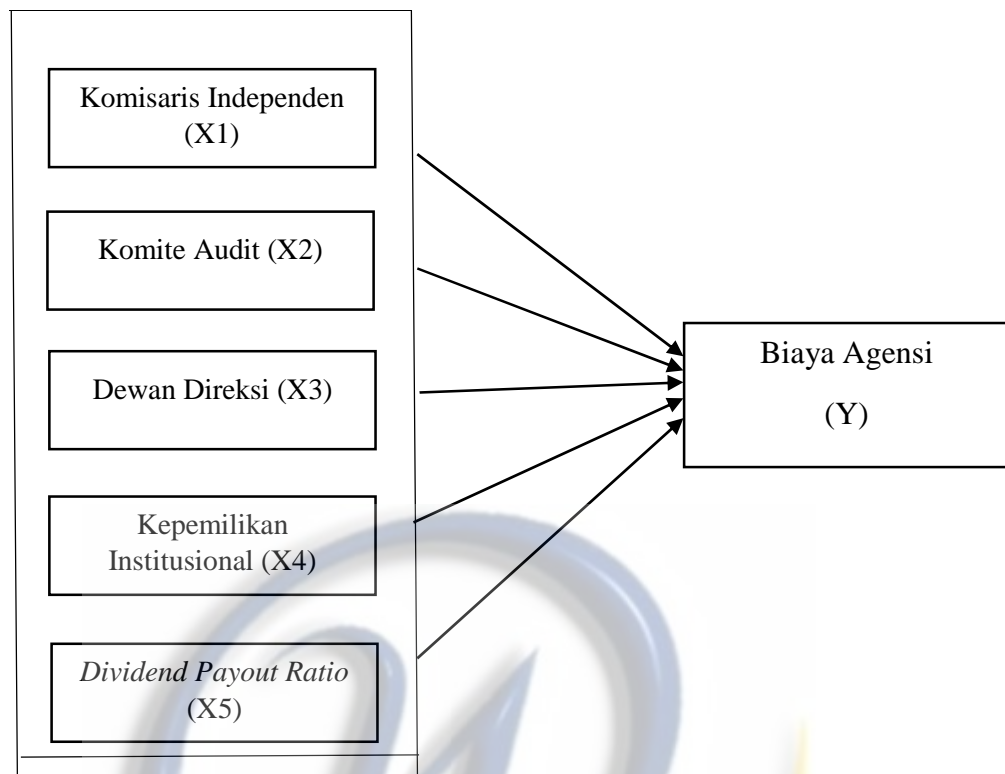
Sumber : data diolah, 2017

2.3 Kerangka Pemikiran



Sumber: Penulis

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Sumber: Penulis

Gambar 2.2
Paradigma Penelitian

2.4 Hipotesis

Menurut **Dantes (2012)** :

“Hipotesis merupakan praduga atau asumsi yang harus diuji melalui data atau fakta yang diperoleh dengan jalan penelitian.”

Sedangkan menurut **Sugiyono (2004:51)** :

“Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian.”

Dikatakan sementara karena pernyataan yang dikemukakan merupakan dasar pada teori yang peneliti peroleh, belum berdasarkan fakta-fakta dan hasil yang diperoleh melalui pengumpulan data dan analisis data. Maka berdasarkan uraian

teori dan kerangka pemikiran dalam penelitian ini, dinyatakan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Terdapat pengaruh Komisaris Independen, Komite Audit, Jumlah Dewan Direksi, Kepemilikan Institusional, dan DPR (*dividend payout ratio*) yang signifikan terhadap Biaya Agensi

