

































sistematis perhitungan kepemilikan institusional tersebut dirumuskan sebagai berikut (Masdupi dalam Mirry dkk, 2016):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Total saham pihak institusional}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

## 2.6 *Leverage*

Penggunaan hutang (*leverage*) dilakukan untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan, diantaranya untuk mengurangi ketergantungan impor bahan baku, optimalisasi aset-aset, inovasi produk baru, dan ekspansi (Burhanudin dan handayani, 2018). Perusahaan yang menggunakan operating dan *financial leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang di peroleh lebih besar daripada biaya asset dan sumber dana, dengan meningkatkan keuntungan pemegang saham.

Menurut Brigham dan Houston (2011:140) mengemukakan bahwa leverage adalah:

“Rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (*financial leverage*).”

Sedangkan menurut Wiagustini (2010:76) mengemukakan bahwa *leverage* adalah:

“Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang.”

Dari beberapa pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan dana yang memiliki beban tetap dan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.

Struktur utang dapat berperan sebagai alat untuk memonitor biaya agensi dalam suatu perusahaan. Dengan memiliki rasio *leverage* yang tinggi, pihak kreditur akan lebih mengontrol perusahaan dalam penggunaan dananya sehingga



manajemen perusahaan hanya memiliki sedikit kemungkinan untuk melakukan tindakan yang tidak meningkatkan nilai perusahaan (Sadewa dan Yasa, 2016).

### 2.6.1 Debt to Asset Ratio (DAR)

Nilai DAR mencerminkan rasio total hutang terhadap total aset. DAR merupakan sebuah rasio untuk mengukur jumlah aset yang dibiayai oleh utang. Rasio ini juga sangat penting untuk melihat solvabilitas perusahaan.

Menurut Kasmir (2010:156) mengemukakan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah:

“Rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva.”

Sedangkan menurut Harahap (2010:304) mengemukakan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah:

“Rasio ini menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh aktiva.”

Dari beberapa pendapat menurut para ahli di atas dapat disimpulkan bahwa *Debt to Asset Ratio* merupakan rasio yang ditujukan untuk mengetahui seberapa besar porsi utang dalam semua aktiva yang dimiliki perusahaan.

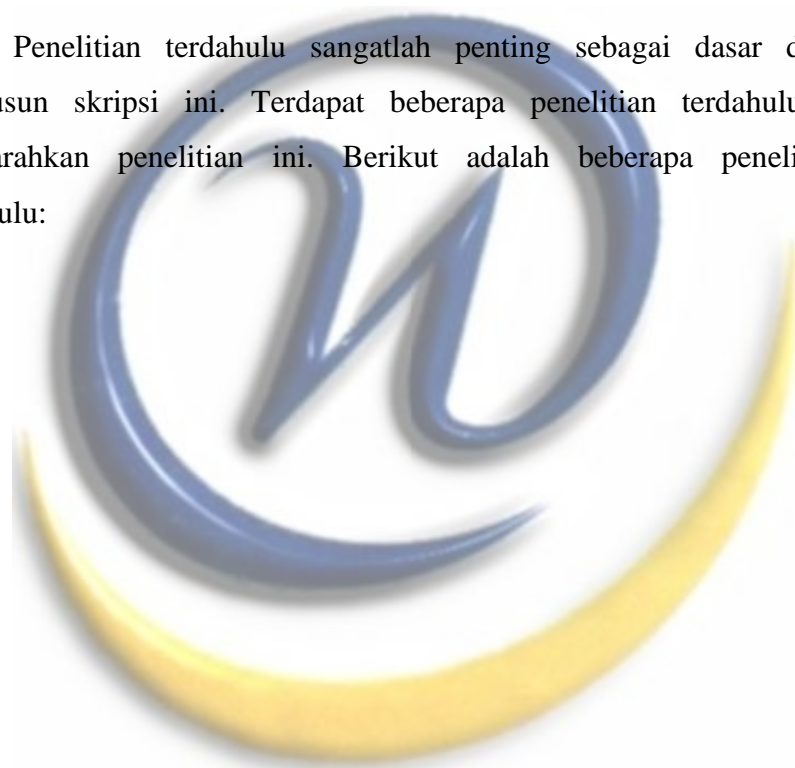
Semakin besar hutang maka semakin besar resiko yang ditanggung perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan yang tetap mengambil hutang, sangat bergantung pada biaya relatif. Jika biaya hutang lebih kecil daripada dana ekuitas dengan menambah hutang dalam neracanya, perusahaan secara umum dapat meningkatkan profitabilitasnya, yang kemudian menaikkan harga sahamnya. Sebaliknya jika biaya hutang lebih besar dari dana ekuitas, menambahkan hutang ke dalam neracanya, justru akan menurunkan profitabilitas perusahaan (Oktakhoriefiani, 2017). *Debt to asset ratio* dipilih dalam penelitian ini karena rasio tersebut mencerminkan pembiayaan seluruh kekayaan perusahaan melalui utang. Maka ukuran *leverage* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Para kreditur lebih menyenangi rasio hutang yang rendah, karena semakin rendah rasio hutang semakin besar pula perlindungan yang diperoleh oleh para kreditur dalam keadaan likuidasi. Sebaliknya pemilik perusahaan lebih menyukai rasio yang tinggi dengan pertimbangan rasio yang tinggi dapat memperbesar tingkat keuntungan atau mungkin untuk menghindari penjualan saham, karena penjualan saham akan menyebabkan berkurangnya kendali atas perusahaan.

## **2.7 Penelitian Terdahulu**

Penelitian terdahulu sangatlah penting sebagai dasar dalam rangka menyusun skripsi ini. Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang akan mengarahkan penelitian ini. Berikut adalah beberapa penelitian-penelitian terdahulu:



**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Sumber	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan dan Perbedaan
1.	Mengmeng Zheng  Empirical Research of the Impact of Capital Structure on Agency Cost of Chinese Listed Companies  International Journal of Economics and Finance Vol. 5, No. 10, 2013	X <sub>1</sub> : Debt to asset ratio X <sub>2</sub> : Long term debt ratio Y: Agency cost	Hasil penelitian menyatakan bahwa debt to asset ratio memiliki korelasi negatif terhadap biaya keagenan. Long term debt ratio ada hubungan korelasi positif dan tidak signifikan terhadap biaya keagenan.	Persamaan: Variabel Debt to asset ratio, Biaya keagenan  Perbedaan: Long term debt ratio
2.	P. Basuki Hadiprajitno Krisnauli  Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Agency Cost pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012	X <sub>1</sub> : Dewan Komisaris X <sub>2</sub> : Komisaris Independen X <sub>3</sub> : Dewan direksi X <sub>4</sub> : Komite Audit X <sub>5</sub> :Kepemilikan Manajerial X <sub>6</sub> :Kepemilikan Institusional	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris dan ukuran komisaris independen, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya keagenan suatu perusahaan. Dewan direksi, ukuran komite audit, kepemilikan	Persamaan: Variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, biaya keagenan  Perbedaan: dewan komisaris, komisaris

	Diponegoro Journal Of Accounting Vol.3, No.2, 2014 ISSN: 2337-3806	Y: Agency Cost	manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.	independen, dewan direksi, komite audit.
3.	Amir Hossein Nozari dan Bahareh Nozari  The Impact of Corporate Governance Mechanisms on Agency Cost of Free Cash Flow in Listed Manufacturing Firms of Tehran Stock Exchange  Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences Vol.5, 2015	X <sub>1</sub> : Ukuran dewan X <sub>2</sub> : dewan independen X <sub>3</sub> : CEO dan Dualitas Ketua X <sub>4</sub> :kepemilikan manajerial X <sub>5</sub> : remunerasi manajerial. Y: Agency cost	Hasil penelitian menunjukkan Pengaruh negatif dan signifikan dari dewan independen, kepemilikan manajerial dan remunerasi manajerial terhadap biaya keagenan. Di satu sisi pengaruh jumlah anggota dewan pada biaya agensi dari arus kas bebas adalah positif dan signifikan. Kualitas CEO dan ketua dewan tentang agensi arus kas tidak efektif.	Persamaan: Variabel kepemilikan manajerial, biaya keagenan Perbedaan: Ukuran dewan, dewan independen, Ceo dan dualitas ketua, remunerasi manajerial.
4.	Fitri Laela Wijayati  Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Direksi, Dan	X <sub>1</sub> : Kepemilikan manajerial X <sub>2</sub> : kepemilikan institusional X <sub>3</sub> : ukuran	Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan direksi berpengaruh	Persamaan: Variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, biaya

	Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Biaya Keagenan  Jurnal EBBANK Vol.6, No. 2, 2015 ISSN : 2442-4439	dewan direksi X <sub>4</sub> : ukuran dewan komisaris Y: Biaya keagenan	positif terhadap biaya keagenan. Dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Total aset berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.	keagenan  Perbedaan: ukuran dewan direksi, ukuran dewan komisaris
5.	Pratiwi dan Yulianto  Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Komisaris Independen Terhadap Biaya Keagenan Perusahaan yang Masuk Dalam Indonesia Most Trusted Companies  Managemen Analysis Journal Vol.5, No.3, 2016	X <sub>1</sub> : Kepemilikan manajerial X <sub>2</sub> : Kepemilikan institusional X <sub>3</sub> : Komisaris independen Y: Biaya Keagenan	Hasil ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan. Komisaris Independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya keagenan.	Persamaan: Variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, biaya keagenan.  Perbedaan: komisaris independen
6.	Sadewa dan Yasa  Pengaruh Corporate Governance Dan Leverage Pada Agency Cost	X <sub>1</sub> : Corporate governance X <sub>2</sub> : Leverage Y: Agency cost	Hasil ini menunjukkan bahwa Corporate governance berpengaruh positif dan signifikan pada biaya keagenan, Leverage berpengaruh	Persamaan: Variabel Leverage, agency cost  Perbedaan: corporate governance

	Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis Vol.11, No.1, 2016		positif dan signifikan pada biaya keagenan (agency cost).	
7.	Yasa dan Dewi  Free Cash Flow, Outsider Ownership, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kos Keagenan  Jurnal Akuntansi Vol. XX, No.3, 2016	X <sub>1</sub> : free cash flow X <sub>2</sub> : leverage X <sub>3</sub> : kepemilikan institusional X <sub>4</sub> : kepemilikan asing X <sub>5</sub> : kebijakan dividen Y: Kos keagenan	Hasil ini menunjukkan bahwa Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap kos keagenan. Leverage berpengaruh negatif terhadap kos keagenan. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kos keagenan. Kepemilikan Asing tidak berpengaruh terhadap kos keagenan. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap kos keagenan.	Persamaan: Variabel leverage, kepemilikan institusional, biaya keagenan  Perbedaan: free cash flow, kepemilikan asing, kebijakan dividen.
8.	Tumiwa dan Mamuaya  The influence of Managerial Ownership and Institutional Ownership on Agency Cost (Studies on Manufacturing Companies in The	X <sub>1</sub> : kepemilikan manajerial X <sub>2</sub> : kepemilikan institusional Y: biaya keagenan	Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan yang tidak signifikan terhadap agency cost. Kepemilikan institusional tidak	Persamaan: Variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, biaya keagenan.

	Basic Industrial and Chemical Sectors Listed on The Indonesia Stock Exchange)		signifikan terhadap agency cost.	
	International Journal of Applied Business & International Management Vol.3 No.1, 2018			
9.	Burhanudin dan Handayani  Pengaruh <i>Leverage</i> dan Kebijakan Dividen Terhadap <i>Agency Cost</i> dengan <i>Corporate Governance</i> Sebagai Variabel Moderating  Eco-Entrepreneurship, Vol.4, No.2, 2018	X <sub>1</sub> : leverage X <sub>2</sub> : kebijakan dividen Y: biaya keagenan	Hasil ini menunjukkan bahwa <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>agency cost</i> . Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap <i>agency cost</i> .	Persamaan: variabel leverage, biaya keagenan  Perbedaan: kebijakan dividen
10.	Sintyawati dan Dewi S  Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap	X <sub>1</sub> : kepemilikan manajerial X <sub>2</sub> : kepemilikan institusional X <sub>3</sub> :leverage	Hasil ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan. Kepemilikan	Persamaan: variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, leverage, biaya

	Biaya Keagenan Pada Perusahaan Manufaktur  E-Jurnal Manajemen Unud Vo.7, No.2, 2018 ISSN : 2302-8912	Y: biaya keagenan	institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan. Leverage memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan.	keagenan
--	---	-------------------	--	----------

## 2.8 Kerangka Pemikiran

Perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya membutuhkan manajer. Disamping itu, perusahaan juga bertujuan untuk mensejahterakan kepentingan para pemegang saham. Jensen dan Meckling dalam Kusdarini (2016) menjelaskan bahwa teori keagenan (*agency theory*) yang menjelaskan tentang hubungan keagenan antara pemegang saham (*principal*) dengan manajer (*agent*). Para pemegang saham hanya mengawasi dan memonitor jalannya perusahaan yang dikelola oleh manajer untuk memastikan bahwa mereka bekerja demi kepentingan perusahaan.

Hubungan antara manajer dan pemegang saham ini menimbulkan suatu konflik keagenan. Konflik ini timbul karena dua belah pihak antara pemegang saham dengan manajer mementingkan kepentingan masing-masing. Manajer memiliki keinginan untuk mendapatkan kompensasi yang maksimal atas kinerja yang sudah mereka lakukan untuk mengelola perusahaan dengan baik. Sedangkan disisi pemegang saham, pemegang saham juga ingin mendapatkan return yang maksimal atas dana yang telah diinvestasikan diperusahaan tersebut. Dengan adanya konflik ini mengenai perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, memicu adanya biaya yang harus dikeluarkan perusahaan yaitu biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976) dalam Sintyawati dan Dewi S (2018) menjelaskan bahwa biaya keagenan (*agency cost*) merupakan biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham perusahaan untuk mengontrol dan



mengawasi tindakan para manajer agar bertindak sesuai dengan kepentingan perusahaan.

Ada beberapa alternatif yang digunakan untuk mengurangi biaya keagenan yaitu diantaranya meningkatkan struktur kepemilikan saham perusahaan. Dalam penelitian ini struktur kepemilikan yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, karena berdasarkan beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional digunakan untuk mengurangi permasalahan keagenan yang ada di dalam perusahaan.

Jensen dan Meckling dalam Wijayati (2015) mengemukakan bahwa *agency cost* akan rendah jika kepemilikan manajerial tinggi. Dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemegang saham. Menyelaraskan dua kepentingan antara manajer dengan pemegang saham maka dapat menurunkan potensi konflik keagenan.

Selain kepemilikan manajerial di dalam suatu perusahaan terdapat juga kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusional yang dipandang dapat mengurangi *agency cost*. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memonitor kinerja manajemen, karena semakin besar kepemilikan institusional mengakibatkan adanya efisiensi dalam penggunaan aktiva perusahaan, sehingga dapat mengurangi pemborosan yang dilakukan oleh manajer dalam menjalankan perusahaan yang bersangkutan (Faizal dalam Saputro dan Syafruddin, 2012).

Selain struktur kepemilikan saham perusahaan, *agency cost* juga dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Penggunaan dana baik dari hutang maupun ekuitas perusahaan harus dapat memaksimalkan seefisien mungkin. DAR adalah salah satu yang dapat mempengaruhi *agency cost*. Dimana dengan adanya hutang diharapkan manajer dapat melakukan pendanaan dengan efisien sehingga *agency cost* berkurang.

### **2.8.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Biaya Keagenan (*agency cost*)**

Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa masalah keagenan tidak akan terjadi jika manajer memiliki 100% kepemilikan perusahaan. Namun karena adanya pemisahan fungsi kepemilikan dan kontrol perusahaan, biaya keagenan tidak mungkin dihindari akibat adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa *agency cost* akan rendah jika kepemilikan manajerial tinggi. Hal ini dapat terjadi karena kepemilikan saham manajerial memungkinkan adanya penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, yang berarti makin tingginya proporsi kepemilikan saham manajerial maka manajemen akan berupaya lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham dan juga dirinya sendiri. Dengan demikian meningkatnya kepemilikan saham manajerial akan meminimumkan *agency cost* yang merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Hasil Penelitian Hossein Nozari dan Nozari (2015) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Sintyawati dan Dewi S (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajerial mampu mengurangi biaya keagenan di dalam perusahaan.

### **2.8.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Keagenan (*agency cost*)**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, dan institusi lainnya pada suatu perusahaan. Institusi yang dimaksud adalah pemilik perusahaan publik berbentuk lembaga, bukan pemilik atas nama perseorangan pribadi (Sekaredi, 2011). Biaya agensi dapat diminimalisir dengan meningkatkan kepemilikan institusional, semakin tingginya kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap manajer dalam mengambil keputusan serta akan mengurangi tindakan *opportunistic* yang dilakukan oleh manajer. Selain itu pengaruh investor institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan antara manajer dengan pemegang saham (Solomon dalam Yuningsih, 2010).

Yasa dan Dewi (2016) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kos keagenan. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijayati (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya keagenan. Penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sintyawati dan Dewi S (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan. Artinya kepemilikan saham oleh pihak institusi mampu mengurangi biaya keagenan di dalam perusahaan.

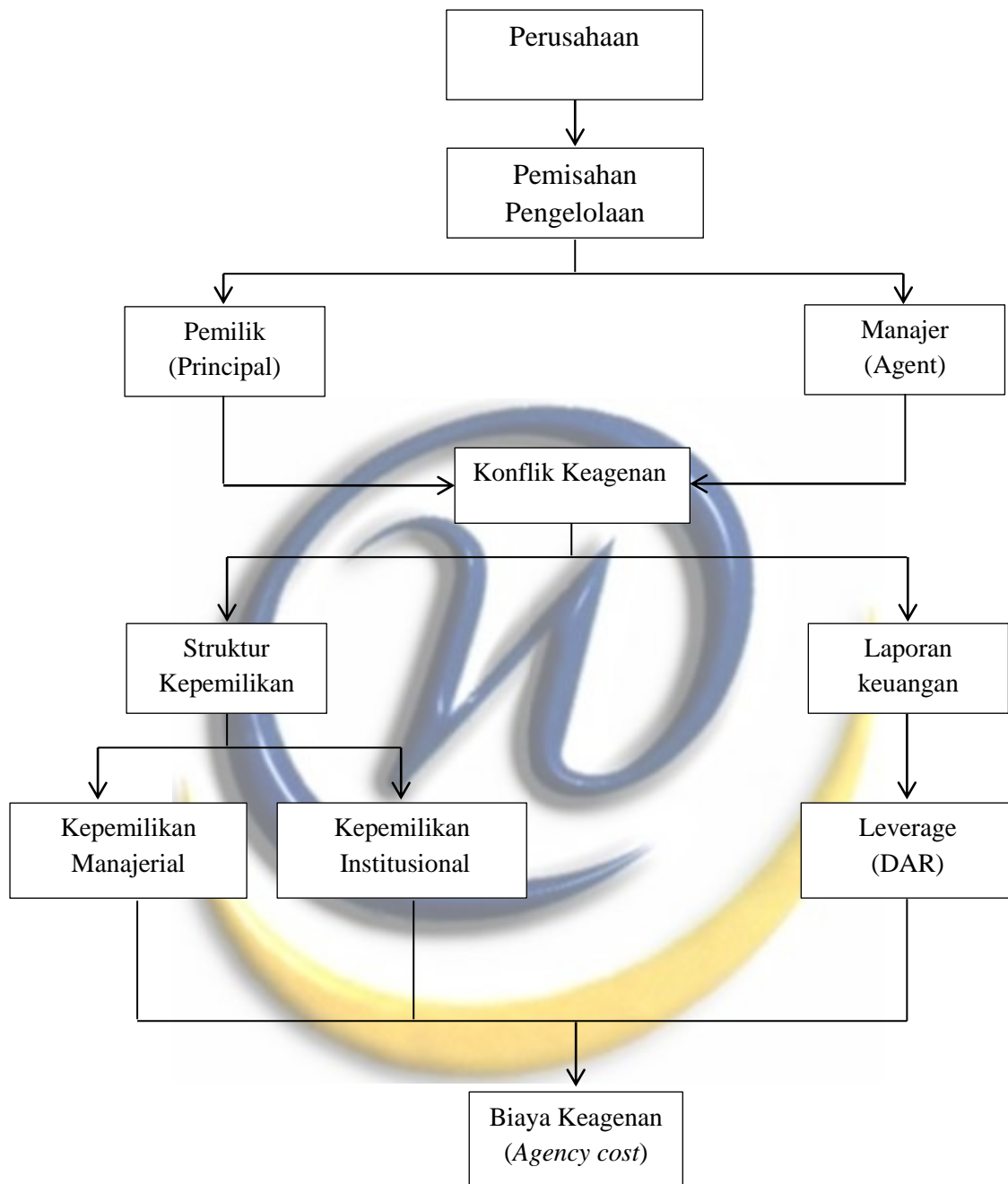
### **2.8.3 Pengaruh *Leverage* Terhadap Biaya Keagenan (*agency cost*)**

Struktur hutang dapat berperan sebagai alat untuk memonitor biaya agensi dalam suatu perusahaan (Linda, 2012). Dengan *leverage* yang tinggi, pihak kreditor akan lebih mengontrol perusahaan dalam penggunaan dananya sehingga manajemen perusahaan hanya memiliki sedikit kemungkinan untuk bertindak yang tidak meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Jurkus et al. (2011) dalam Yasa dan Dewi (2016) melalui peningkatan hutang atau *leverage* akan dapat meningkatkan monitoring eksternal oleh debtholder. Perusahaan dengan tingkat *leverage* rendah akan menanggung biaya keagenan yang lebih tinggi

dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat utang tinggi, sehingga antara *leverage* dengan kos keagenan memiliki hubungan terbalik (Byrd, 2010). Selain itu, *leverage* yang besar dapat mempengaruhi manajer dan menurunkan biaya keagenan melalui ancaman likuiditas yang berdampak pada gaji personal dan reputasi manajer (Yegon et al., 2014). Oleh karena itu, tingginya *leverage* perusahaan akan meningkatkan pengawasan dan berdampak pada berkurangnya biaya agensi.

Sadewa dan Yasa (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan pada biaya keagenan. Berbeda dengan penelitian Sintyawati dan Dewi S (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Burhanudin dan Handayani (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan. Hal ini dikarenakan penurunan *agency cost* disebabkan oleh pengawasan terhadap manajemen semakin berkurang karena pemilik dana (*debtholder*) mampu memonitoring kinerja manajemen dengan baik atas dana yang dipinjamkan.

Berdasarkan landasan teori, kerangka pemikiran, dan penelitian terdahulu yang dikemukakan maka kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan pada gambar 2.1 berikut ini:



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**

## 2.9 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan dugaan sementara mengenai suatu hal yang dibuat untuk menjelaskan suatu hubungan. Dalam penelitian ini, hipotesis yang akan diuji adalah ada atau tidaknya pengaruh yang ditimbulkan oleh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara langsung maupun tidak langsung. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya keagenan (*agency cost*)

H<sub>2</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya keagenan (*agency cost*)

H<sub>3</sub>: *Leverage* berpengaruh terhadap biaya keagenan (*agency cost*)

