

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, *LEVERAGE*, KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP  
BIAYA KEAGENAN PADA EMITEN DI BURSA EFEK INDONESIA  
TAHUN 2017-2018**

**Titania Eka Yuliandini  
I Dewa Made Endiana  
I Putu Edy Arizona  
(Universitas Mahasaraswati Denpasar)  
titaniayuliandini13@gmail.com**

***Abstract***

*The parties in the company that have different interests cause agency conflict. Agency conflict can cause to agency costs. Dividend policy, leverage, institutional ownership and managerial ownership one of can influence agency costs. This study aimed to examine the effect of dividend policy, leverage, institutional ownership and managerial ownership on agency cost in all companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2018. The sample in this study amounted to 64 companies with a total of 560 companies. Determination of the sample using purposive sampling method. The analysis technique used is multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that leverage and managerial ownership positive effect on agency cost, while dividend policy and institutional ownership has no effect on agency cost.*

**Keywords :** *Agency Cost, Dividend Policy, Leverage, Institutional Ownership, Managerial Ownership*

**PENDAHULUAN**

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. Adanya pihak-pihak di dalam perusahaan yang memiliki kepentingan yang berbeda mengakibatkan terjadinya konflik keagenan. 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.

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. Pembayaran dividen didorong oleh upaya untuk mengurangi masalah keagenan yang muncul karena di perusahaan ada pemisahan antara pemilik dan manajer. Kebijakan dividen yang diteliti oleh Mahendra (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Hal itu berbeda dengan hasil penelitian Framuditya (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap biaya keagenan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Framuditya (2014) 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. *Leverage* yang diteliti oleh Sari (2011) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan. Hal itu berbeda dengan hasil penelitian Harahap (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap biaya keagenan.

Kepemilikan institusional merupakan suatu bentuk kepemilikan saham dimana pemegang sahamnya berbentuk institusi atau perusahaan yang pasif dalam kegiatan operasional perusahaan. 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 Mahendra (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Hal itu berbeda dengan hasil penelitian Harahap (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan.

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. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial maka manajer cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial yang diteliti oleh Dewi (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Hal itu berbeda dengan hasil penelitian Zuliyati (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan.

Berdasarkan dari beberapa penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Dalam penelitian ini akan dikaji ulang sehingga apa yang menjadi hasil penelitian nantinya akan mempertegas dan memperkuat teori yang ada. 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 2017-2018.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, *leverage*, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap biaya keagenan pada emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2018.

---

---

**KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

**3.1 Teori Keagenan**

Pendekatan teori keagenan (*agency theory*) yang menyatakan bahwa praktek manajemen laba dipengaruhi oleh konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemilik (prinsipal) yang timbul ketika setiap pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan kemakmuran yang dikehendakinya. Dimana prinsipal itu sendiri adalah pihak yang memberi mandat kepada agen (pemegang saham). Sedangkan agen adalah pihak yang mengerjakan mandat dari prinsipal (pemegang saham) yaitu manajemen yang mengelola perusahaan.

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. 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 pelaporan 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 Framuditya (2014).

**3.2 Dividen**

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 adalah pembayaran sejumlah kas atau uang yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemegang saham berdasarkan jumlah lembar

saham yang dimilikinya. Dimana seluruh laba ditahan dianggap bebas untuk dibagikan kecuali jika diberikan indikasi mengenai pembatasan yang dikenakan terhadap laba ditahan.

### **3.3 Kebijakan Dividen**

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. 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. Persentase besarnya dividen kas per lembar saham (*dividend per share*) dibandingkan dengan laba per lembar saham (*earning per share*) disebut sebagai *dividend payout ratio* (Suryandari dkk, 2019).

### **3.4 Leverage**

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. Menurut Sutrisno (2009:198) bahwa *leverage* adalah penggunaan aktiva atau sumber dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung biaya tetap atau beban tetap. Secara umum pertumbuhan *leverage* akan menimbulkan peningkatan return dan risk bagi perusahaan. Sebaliknya penurunan *leverage* akan menurunkan *return* dan *risk*.

### **3.5 Tujuan Rasio Leverage**

Rasio *leverage* digunakan untuk menjelaskan penggunaan utang untuk membiayai sebagian dari aktiva perusahaan. Kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atas utang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang berakhir dengan kebangkrutan perusahaan. Tetapi penggunaan utang juga memberikan subsidi pajak atas bunga yang dapat

menguntungkan pemegang saham. Karenanya penggunaan utang harus diseimbangkan antara keuntungan dan kerugiannya.

### **3.6 Mengukur Tingkat *Leverage***

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

- 1) *Debt to Total Asset Ratio*
- 2) *Debt to Equity Ratio*
- 3) *Time Interest Earning Ratio*

### **3.7 *Debt to Equity Ratio (DER)***

*Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* suatu perusahaan. DER merupakan perbandingan hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Adapun rumus *Debt to Equity Ratio (DER)* menurut Sutrisno (2007:217) dalam Framuditya (2014) yaitu:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

### **3.8 Struktur Kepemilikan**

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.

### **3.9 Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional merupakan satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency problem*. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif (Novitasari, *et al*, 2020)

### **3.10 Kepemilikan Manajerial**

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.

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.

### **3.11 Biaya Keagenan**

Biaya keagenan (*Agency Costs*) 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 pemilik 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*).

### **3.12 Pengaruh kebijakan dividen terhadap biaya keagenan pada emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2018**

Pembayaran dividen menyebabkan jumlah dana yang dikelola oleh perusahaan menjadi semakin kecil. Penentuan besarnya dividen merupakan salah satu alat yang digunakan oleh pemegang saham untuk mengendalikan jumlah dana yang berada di tangan manajemen. Dengan semakin kecilnya jumlah dana yang dipegang oleh manajemen dapat memperkecil pengawasan oleh pihak pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan Muttaqien (2010) dan Mahendra (2012) menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan kebijakan dividen dengan biaya keagenan gagal sebagai mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan informasi tersebut, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

$H_1$ : Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan pada emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2018

### **3.13 Pengaruh *leverage* terhadap biaya keagenan pada emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2018**

Dengan meningkatnya hutang akan semakin kecil porsi saham yang akan dijual perusahaan dan semakin besar hutang maka semakin kecil dana menganggur yang dapat dipakai perusahaan untuk pengeluaran-pengeluaran yang kurang perlu. Penelitian yang dilakukan Mahendra (2012), Framuditya (2014) dan Sintyawati (2018) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Hal ini mengindikasikan bahwa



hubungan *leverage* dengan biaya keagenan gagal sebagai mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

$H_2$ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan pada emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2018

### **3.14 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya keagenan pada emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2018**

Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan-penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Mahendra (2012), Framuditya (2014), Wijayati (2015), Sintyawati (2018), Zhafar (2018) dan Risma (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Hal ini mengindikasikan kepemilikan institusional yang tinggi dapat mengurangi biaya keagenan. Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis yang diajukan adalah :

$H_3$ : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan pada emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2018

### **3.15 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya keagenan pada emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2018**

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. Penelitian Muttaqien (2010), Dewi (2014), Framuditya (2014), Sintyawati (2018), Zhafar (2018) dan Risma (2019) menyatakan

bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Kepemilikan saham manajerial yang tinggi akan mendorong manajemen melakukan fungsinya dengan baik, karena hal tersebut bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri, hal ini akan mengurangi biaya keagenan. Dengan demikian hipotesisnya adalah :

$H_4$ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan pada emiten di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2018

## **METODE PENELITIAN**

### **4.1 Lokasi Penelitian**

Lokasi penelitian ini dilakukan adalah Bursa Efek Indonesia dengan mengakses situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **4.2 Definisi Operasional Variabel**

#### **1) Variabel kebijakan dividen**

Variabel kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang diukur dengan membandingkan dividen per lembar saham (*dividend per share*) dengan laba per lembar saham (*earnings per share*) menggunakan satuan ukuran persentase. Demikian rumus yang digunakan untuk menghitung *dividend payout ratio* adalah :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

#### **2) Variabel *Leverage***

*Leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* yang diukur dengan membandingkan rasio antara total hutang dengan total aktiva menggunakan satuan ukuran persentase. Demikian rumus yang digunakan untuk mengukur *debt to equity ratio* adalah :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

### 3) Variabel kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional dapat diukur dengan menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki pihak institusional dari seluruh jumlah saham perusahaan. Mengukur kepemilikan institusional yaitu dengan membandingkan antara jumlah saham yang dimiliki terhadap jumlah saham perusahaan yang beredar menggunakan satuan persentase. Demikian rumus yang digunakan untuk menghitung kepemilikan institusional adalah :

$$KI = \frac{SI}{SB} \times 100\%$$

### 4) Variabel kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen dari seluruh jumlah saham perusahaan yang dikelola. Mengukur kepemilikan manajerial yaitu dengan membandingkan antara total saham yang dimiliki oleh manajemen terhadap jumlah saham perusahaan yang dikelola menggunakan satuan ukuran persentase. Demikian rumus yang digunakan untuk menghitung kepemilikan manajerial adalah :

$$KM = \frac{SM}{SB} \times 100\%$$

### 5) Variabel biaya keagenan

Biaya keagenan diukur dengan *selling and general administrative (SGA)*. *Selling and General Administrative* merupakan proksi dari *operating expense*. Mengukur biaya keagenan berdasarkan *selling and general administrative* yaitu dengan membandingkan antara rasio beban operasi terhadap total penjualan menggunakan satuan ukuran persentase. Demikian rumus yang digunakan untuk menghitung nilai *agency cost* adalah :

$$SGA = \frac{\text{Rasio beban operasi}}{\text{Total penjualan}}$$

## 4.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari

dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2018 yaitu sebanyak 560 perusahaan. Metode penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan tipe *non probability sampling* yaitu dengan pendekatan *purposive sampling*. Penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2018 dengan beberapa kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2018
2. Perusahaan – perusahaan yang membagikan dividen secara berturut –turut tahun 2017-2018
3. Perusahaan – perusahaan yang mempunyai data yang lengkap untuk diteliti

Banyaknya sampel dalam penelitian ini adalah 64 perusahaan.

#### **4.4 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data merupakan langkah yang paling utama dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data (Sugiyono, 2013). Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dengan cara membaca, menyalin, dan mengolah dokumen atau catatan tertulis yang ada di Bursa Efek Indonesia serta literatur-literatur yang mendukung.

#### **4.5 Teknik Analisis Data**

##### **1.5.1 Uji Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif ini digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data sampel yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan yang berlaku umum. Analisis deskriptif menggambarkan suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian,

maksimum, minimum, *sum*, *range* (Ghozali, 2016) antara variabel independen terhadap variabel dependen.

### 1.5.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis ini dilakukan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan.

Persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$BK = \alpha + \beta_1KD + \beta_2LV + \beta_3KI + \beta_4KM + e$$

### 1.5.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik diperlukan untuk mengetahui sah atau tidaknya suatu model regresi yang akan dipakai sebagai model penjelasan bagi pengaruh antar variabel. Dalam penelitian ini menggunakan 4 uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi

### 1.5.4 Uji Kelayakan Model

#### 1) Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

#### 2) Uji Statistik F

Pengujian model *fit* (kelayakan model) dilakukan dengan uji F. apabila tingkat signifikansi  $< 0,05$  maka dapat dikatakan model yang dihipotesiskan *fit* dengan data. Sebaliknya, bila tingkat signifikansi  $> 0,05$  maka dapat dikatakan model yang dihipotesis tidak *fit* dengan data.

#### 3) Uji Statistik t

Menurut Ghozali (2012) uji t digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel *independen* terhadap variabel *dependen*. Apabila hasil uji menunjukkan tingkat signifikansi  $\leq 0,05$  maka terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel *independen* terhadap variabel *dependen*. Sebaliknya, apabila tingkat signifikansi  $> 0,05$  maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel *independen* terhadap variabel *dependen*.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif**

- 1) Dilihat dari sampel penelitian sebanyak 64 pengamatan, variabel biaya keagenan memiliki nilai minimum sebesar 0,02 dan nilai maksimum sebesar 0,93 dengan nilai rata-rata biaya keagenan selama periode pengamatan sebesar 0,3342 dan nilai standar deviasi sebesar 0,28706.
- 2) Dilihat dari sampel penelitian sebanyak 64 pengamatan, variabel kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar 0,07 dan nilai maksimum sebesar 2,70 dengan nilai rata-rata kebijakan dividen selama periode pengamatan sebesar 0,5016 dan nilai standar deviasi sebesar 0,50436.
- 3) Dilihat dari sampel penelitian sebanyak 64 pengamatan, variabel *leverage* memiliki nilai minimum sebesar 0,20 dan nilai maksimum sebesar 6,40 dengan nilai rata-rata *leverage* selama periode pengamatan sebesar 1,6627 dan nilai standar deviasi sebesar 1,59931.
- 4) Dilihat dari sampel penelitian sebanyak 64 pengamatan, variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,20 dan nilai maksimum sebesar 1,00 dengan nilai rata-rata kepemilikan institusional selama periode pengamatan sebesar 0,6652 dan nilai standar deviasi sebesar 1,7775.

- 5) Dilihat dari sampel penelitian sebanyak 64 pengamatan, variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 0,78 dengan nilai rata-rata kepemilikan manajerial selama periode pengamatan sebesar 0,1242 dan nilai standar deviasi sebesar 0,17715.

#### 4.2 Hasil Analisis Linear Berganda

Berdasarkan hasil uji analisis regresi linear berganda diperoleh suatu persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$BK = 0,130 - 8,377E-5 KD + 0,036 LV + 0,118 KI + 0,488 KM$$

Persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Konstanta sebesar 0,130 menyatakan bahwa jika nilai variabel independen yaitu kebijakan dividen, *leverage*, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial bernilai 0, maka biaya keagenan sebesar 0,130.
- 2) Kebijakan dividen menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,999 yang lebih besar dari 0,05 sehingga kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan.
- 3) *Leverage* mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0,036. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel *leverage* akan mengakibatkan kenaikan biaya keagenan sebesar 0,036 dengan asumsi variabel lain adalah konstan atau sama dengan nol.
- 4) Kepemilikan institusional menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,570 yang lebih besar dari 0,05 sehingga kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan.
- 5) Kepemilikan manajerial mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0,488. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel kepemilikan manajerial akan mengakibatkan kenaikan biaya keagenan sebesar 0,488 dengan asumsi variabel lain adalah konstan atau sama dengan nol.

### **4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik**

#### **1) Hasil Uji Normalitas**

Hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan tingkat signifikansi 0,290 lebih besar dari 0,05, yang berarti data tersebut berdistribusi normal.

#### **2) Hasil Uji Multikolonieritas**

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas ditunjukkan bahwa tidak terdapat variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 dan juga tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *VIF* lebih dari 10. Maka dari pada itu model regresi bebas dari gejala multikolonieritas.

#### **3) Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan bahwa masing-masing model memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 5%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini tidak berpengaruh secara signifikansi terhadap variabel terikatnya yaitu *absolute error*, dan maka dari itu, penelitian ini bebas dari gejala heteroskedastisitas.

#### **4) Hasil Uji Autokorelasi**

Berdasarkan hasil uji autokorelasi yang dilakukan dengan uji Durbin-Watson dapat diketahui nilai dari  $dw$  sebesar 2,003. Adapun ketentuan yang dipenuhi adalah  $du < dw < 4 - du$  dimana jumlah sampel sebanyak 64 dan variabel bebas sebanyak 4, maka dapat diketahui nilai  $du$  sebesar 1,7303. Dari nilai tersebut, hasil yang didapat adalah  $1,7303 < 2,003 < 2,2697$  yang berarti persamaan regresi tidak mengandung autokorelasi.

### **4.4 Hasil Uji Kelayakan Model**

#### **1.4.1 Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* = 0,162 atau 16,2%. Hal itu menunjukkan bahwa 16,2% variasi naik turunnya biaya keagenan dapat dijelaskan oleh empat variabel bebas yaitu variabel



kebijakan dividen, variabel *leverage*, variabel kepemilikan institusional, dan variabel kepemilikan manajerial. Sedangkan sisannya sebesar 83,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian ini.

#### 1.4.2 Hasil Uji F

Dari nilai signifikansi 0,006 yang lebih kecil dari 0,05. Maka model regresi dikatakan fit atau layak untuk menguji data selanjutnya.

#### 1.4.3 Hasil Uji t

Berdasarkan hasil uji t dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Variabel kebijakan dividen memiliki nilai koefisien regresi sebesar -8,377, nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0,001 dengan nilai signifikansi 0,999 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan sehingga  $H_1$  ditolak.
- 2) Variabel *leverage* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,036, nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,176 dengan nilai signifikansi 0,034 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap biaya keagenan sehingga  $H_2$  ditolak.
- 3) Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,118, nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,572 dengan nilai signifikansi 0,570 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan sehingga  $H_3$  ditolak.
- 4) Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,488, nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,518 dengan nilai signifikansi 0,015 dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap biaya keagenan sehingga  $H_4$  ditolak.

## **4.5 Pembahasan Hasil Analisis**

### **1.5.1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Biaya Keagenan**

Koefisien regresi kebijakan dividen memiliki nilai koefisien sebesar  $-8,377E-5$  dan tingkat signifikansi sebesar 0,999 lebih besar dari 0,05, yang berarti kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan sehingga  $H_1$  ditolak.

Penentuan besarnya dividen merupakan salah satu alat yang digunakan oleh pemegang saham untuk mengendalikan jumlah dana yang berada ditangan manajemen. Dengan semakin kecilnya jumlah dana yang dipegang oleh manajemen dapat memperkecil pengawasan oleh pihak pemegang saham. Namun banyak perusahaan yang masih dalam pertumbuhan sehingga diperlukan banyak dana untuk membiayai investasi. Kondisi ini dapat dilihat dari nilai rata-rata yang rendah sehingga kebijakan dividen belum menjadi alat yang dapat menurunkan biaya keagenan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Muttaqien (2010) dan Mahendra (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

### **1.5.2 Pengaruh *Leverage* terhadap Biaya Keagenan**

Koefisien regresi *leverage* memiliki nilai koefisien sebesar 0,036 dan tingkat signifikansi sebesar 0,034 lebih kecil dari 0,05 yang berarti *leverage* berpengaruh positif terhadap biaya keagenan sehingga  $H_2$  ditolak.

Penggunaan *leverage* yang tinggi dalam suatu perusahaan menyebabkan peningkatan risiko yang harus ditanggung oleh pihak ketiga. Perusahaan memberikan kompensasi lebih kepada manajemen karena manajemen telah bekerja secara efektif dan efisien dalam menggunakan utang. Selain itu, perusahaan menggunakan jasa peneringkat obligasi yang terpercaya untuk memberikan sinyal positif bahwa obligasinya aman dan dapat dipercaya.

Penggunaan jasa pemeringkat obligasi yang terpercaya juga menimbulkan biaya tambahan dalam suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Mahendra (2012), Framuditya (2014) dan Sintyawati (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan .

### **1.5.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Keagenan**

Koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar 0,118 dan tingkat signifikansi 0,570 lebih besar dari 0,05 yang berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan sehingga  $H_3$  ditolak.

Kepemilikan institusional yang tinggi akan memungkinkan bagi para pengelola untuk berusaha memaksimalkan kepentingannya sendiri karena kepemilikan institusional ini mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung keputusan manajemen. Dengan kata lain semakin tinggi kepemilikan institusional juga tidak mempengaruhi dalam mengurangi biaya keagenan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Mahendra (2012), Framuditya (2014), Wijayati (2015), Sintyawati (2018), Zhafar (2018) dan Risma (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

### **1.5.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Biaya Keagenan**

Koefisien regresi kepemilikan manajerial sebesar 0,488 dan tingkat signifikansi 0,015 lebih kecil dari 0,05 yang berarti kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap biaya keagenan sehingga  $H_4$  ditolak.

Peningkatan saham manajer akan mendorong manajer berperilaku *entrenchment* sehingga pemegang saham akan menggunakan utang sebagai mekanisme monitoring kreditur terhadap kinerja manajerial yang kemudian berdampak pada peningkatan biaya keagenan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Muttaqien (2010), Dewi (2014), Framuditya (2014), Sintyawati (2018), Zhafar (2018) dan Risma (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

### **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan analisis dan pembahasan data, penulis memperoleh kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian sebagai berikut :

1. Variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan. Hal ini kemungkinan disebabkan karena rata-rata perusahaan sampel masih dalam pertumbuhan sehingga banyak dana yang diperlukan untuk dana investasi.
2. Variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap biaya keagenan. Penggunaan *leverage* yang tinggi dalam suatu perusahaan menyebabkan peningkatan risiko yang harus ditanggung oleh pihak ketiga, sehingga perlu biaya yang lebih untuk memberikan kompensasi lebih kepada manajemen.
3. Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan. Kepemilikan institusional yang tinggi akan memungkinkan bagi para pengelola untuk berusaha memaksimalkan kepentingannya sendiri. Dengan kata lain semakin tinggi kepemilikan institusional juga tidak mempengaruhi dalam mengurangi biaya keagenan.
4. Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap biaya keagenan. Peningkatan saham manajer akan mendorong manajer berperilaku *entrenchment* sehingga pemegang saham akan menggunakan utang sebagai mekanisme monitoring kreditur terhadap kinerja manajerial yang kemudian berdampak pada peningkatan biaya keagenan.

Berdasarkan kesimpulan penelitian yang telah disebutkan diatas, penulis dapat memberikan saran sebagai berikut :

1. Hasil koefisien determinasi  $R^2$  sebesar 16,2% menunjukkan kemampuan variabel bebas mempengaruhi variabel terikatnya hanya 16,2%. Jadi pengaruh ke empat variabel bebas tersebut masih sangat kecil, oleh karena itu bagi peneliti yang akan meneliti dengan topik yang sama, sebaiknya menambah jumlah sampel dan periode agar hasil penelitian dapat lebih baik lagi dalam membuktikan hipotesis.
2. Peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel lain sebagai variabel independen guna mengetahui variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah variabel dependen.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, Safitri Lia dan Lailatul Amanah. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*.
- Destriana, Nicken. 2015. Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, Dividen, and Faktor Non Keuangan Terhadap *Agency Cost*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. STIE Trisakti.
- Dewi, Ni Luh Gede Emy Lestari. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Pada *Agency Cost* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012. *Jurnal Fakultas Ekonomi*. Universitas Udayana.
- Dewi, N. L. P. A., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2019). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Leverage Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 1(1), 322-333.
- Framuditya, Dewi Lestari. 2014. Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Biaya Keagenan Pada Emiten di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Warmadewa.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Yogyakarta: Universitas Diponegoro.
- Harahap, Jibril Adam. 2017. Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance*, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Hutang Terhadap *Agency Cost* (Studi Empiris pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di BEI 2014-2016). *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Krisnauli, P. Basuki Hadiprajitno. 2014. Pengaruh Mekanisme Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap *Agency Cost* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012). *Jurnal Fakultas Ekonomika dan Bisnis*. Universitas Diponegoro.
- Marietta. 2013. Analisis Pengaruh *Cash Ratio*, *Return On Assets*, *Growth*, *Firm Size*, *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). *Doctoral Dissertation*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.

- Muttaqien, Adi Rahadian. 2010. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan *Leverage*, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Agency Cost* Pada Sektor Telekomunikasi Periode 2003-2008. *Skripsi*. Fakultas Bisnis dan Manajemen Universitas Widyatama Bandung.
- Novitasari, I., Endiana, I. D. M., & Arizona, I. P. E. (2020). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 2(1), 47-57.
- Priyatno, Duwi. 2011. *Buku Saku Analisis Statistik Data SPSS*. Yogyakarta: MediaKom.
- Purnama, Heri. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap *Profitabilitas* (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Akmenika* Vol. 15 No. 2 Tahun 2018. Universitas PGRI Yogyakarta.
- Risma, Lia. 2019. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Asing Terhadap Biaya Keagenan (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Universitas Syiah Kuala*.
- Sadewa, Nanda. 2017. Pengaruh *Corporate Governance* dan *Leverage* pada *Agency Cost*. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*.
- Sari, Yulia Hendra. 2011. Pengaruh *Leverage*, *Managerial Ownership* dan Dewan Komisaris Terhadap *Agency Cost* Pada Lima Kelompok Industri di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Bung Hatta.
- Sintyawati, Ni Luh Ary. 2018. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan *Leverage* Terhadap Biaya Keagenan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suryandari, N. N. A., Suambara, I. P. A., & Putra, G. B. B. (2019, December). Pengaruh Investment Opportunity Set, Kinerja Keuangan Dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. In Seminar Nasional Inovasi dalam Penelitian Sains, Teknologi dan Humaniora-InoBali (pp. 651-661).
- Tia, Permata Juwita. 2016. Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Agency Cost* (Studi Perusahaan yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Indeks). *Jurnal*. Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
- Wijayati, Fitri Laela. 2015. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Dewan Direksi, dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Biaya Keagenan. *Jurnal*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Institut Agama Islam Negeri Surakarta.
- Zhafar, Akhmad Iqbal. 2018. Pengaruh Kepemilikan Asing, Institusional dan Manajerial Terhadap *Agency Cost* Perusahaan. *Jurnal*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
- Zuliyati. 2015. Analisis Pengaruh Persaingan, Kepemilikan Manajerial, Debt to Equity Rasio (DER) Terhadap *Agency Cost* (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2010-2014). *Jurnal*. Fakultas Ekonomi Universitas Muria Kudus.