

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL DAN *LEVERAGE* TERHADAP BIAYA KEAGENAN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

Ni Luh Ary Sintyawati¹

Made Rusmala Dewi S²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
email: arysintyawati045@gmail.com

ABSTRAK

Biaya keagenan adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik perusahaan untuk mengatur dan mengawasi tindakan para manajer sehingga mereka bertindak berdasarkan kepentingan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *leverage* terhadap biaya keagenan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 44 perusahaan manufaktur yang diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi *non partisipan*. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya keagenan.

Kata kunci : biaya keagenan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*

ABSTRACT

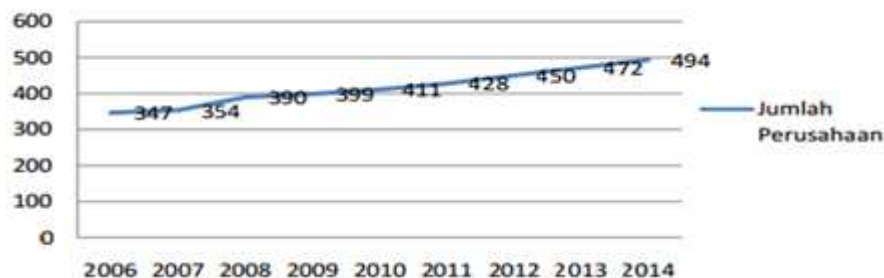
Agency costs are the costs incurred by company owners to organize and supervise the actions of managers so that they act on the company's interests. This study aims to determine the significance of the effect of managerial ownership, institutional ownership and leverage on agency costs. This research was conducted at manufacturing company in Indonesia Stock Exchange period 2012-2015 period. The sample in this research consists of 44 manufacturing companies taken by using purposive sampling technique. Data collection method used in this research is non participant observation method. Data analysis technique used is multiple linear regression analysis technique. The results of this study suggest that managerial ownership, institutional ownership and leverage have a significant negative effect on agency costs.

Keywords: Agency Costs, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Leverage

PENDAHULUAN

Perusahaan adalah organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya melakukan produksi dan distribusi guna memenuhi kebutuhan ekonomis para konsumennya. Seiring perkembangan waktu, maka terjadi persaingan usaha yang meningkat sehingga diperlukan strategi - strategi yang tidak hanya mampu membuat perusahaan bertahan, namun dapat membuat perusahaan memenangkan persaingan bisnis yang semakin ketat (Susilowati dan Amanah, 2013).

Suatu perusahaan yang sedang berkembang tentunya akan menghadapi berbagai permasalahan diantaranya keterbatasan sumber daya perusahaan serta keterbatasan akses kepada perbankan untuk mendapatkan tambahan dana. Menghadapi hal tersebut, pasar modal memberikan solusi melalui penawaran saham kepada publik (*go public*) (Susilowati dan Amanah, 2013).



Gambar 1. Peningkatan Jumlah Perusahaan *Go Public* di Indonesia Tahun 2006 - 2014

Sumber: *idx.co.id*

Berdasarkan grafik peningkatan jumlah perusahaan *go public* di Indonesia, dapat diketahui bahwa aktivitas pasar modal di Indonesia semakin berkembang. Perkembangan aktivitas pasar modal akan mendorong para investor untuk mencari informasi yang lebih teliti dari pihak manajemen mengenai perusahaan. Seiring

dengan meluasnya operasi perusahaan *go public*, maka pemilik akan menghadapi permasalahan yang berkaitan dengan pengelolaan perusahaan (Fujianti, 2012).

Tujuan utama perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat dicapai apabila pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang disebut sebagai manajer atau agen (Suprapti dan Herawati, 2013). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa pemisahan antara fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan akan sangat rentan dengan timbulnya konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan merupakan konflik yang muncul karena adanya kepentingan yang berbeda diantara prinsipal dan agen (Sadewa dan Yasa, 2016).

Konflik keagenan didasarkan oleh sifat dasar manusia yang mengutamakan kepentingannya sendiri seperti kepentingan pemegang saham untuk memaksimalkan kekayaan melalui pembayaran deviden yang dihasilkan dari investasi yang menguntungkan serta pihak manajemen manajemen berkepentingan pada ukuran dan pertumbuhan perusahaan karena perusahaan akan memberikan keamanan pekerjaan, promosi, dan kompensasi mereka (Eisenhardt, 1989).

Adanya konflik keagenan pada perusahaan akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan tersebut akan berdampak negatif pada kinerja dan nilai perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa *agency cost* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham perusahaan untuk mengatur serta mengawasi tindakan pihak manajemen sehingga pihak manajemen dapat bertindak sesuai dengan kepentingan perusahaan.

Ada beberapa alternatif yang digunakan untuk mengurangi biaya keagenan yaitu pertama dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, kedua mekanisme pengawasan dalam perusahaan, ketiga dengan meningkatkan *dividen payout ratio* dan keempat dengan meningkatkan pendanaan melalui hutang (Mayangsari, 2000). Easterbrook (1984) menyatakan bahwa ada beberapa alternatif untuk mengurangi biaya keagenan yaitu pertama dengan meningkatkan *dividen payout ratio*. Pembayaran deviden akan berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan karena pembayaran deviden akan meminimalkan *cash flow* perusahaan. Hal tersebut akan mengakibatkan perusahaan mencari alternatif pendanaan yang lain untuk memenuhi kebutuhan operasinya. Kedua, cara yang digunakan untuk meminimalkan biaya keagenan adalah dengan investor institusional sebagai pihak yang mampu memonitor agen. Adanya investor institusional seperti bank, asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya akan mendorong terjadinya peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Selain itu, Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa terdapat beberapa alternatif yang dapat digunakan untuk menekan biaya keagenan. Pertama yaitu dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan sehingga hal tersebut akan mensejajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Alternatif kedua yaitu dengan peningkatan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Hal tersebut dapat menyebabkan berkurangnya aliran kas bebas dalam perusahaan sehingga pihak manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasi perusahaan. Alternatif yang ketiga

yaitu dengan meningkatkan pendanaan melalui hutang. Alternatif terakhir untuk mengurangi biaya keagenan yaitu dengan penggunaan investor institusional sebagai *monitoring agent* yang akan menyebabkan manajer merasa diawasi dalam menentukan kebijakan finansial.

Penelitian ini menggunakan tiga variabel yang mempengaruhi biaya keagenan yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *leverage*. Kepemilikan manajerial merupakan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dari seluruh modal saham dalam perusahaan (Sartono, 2010:487). Kepemilikan manajerial diasumsikan sebagai mekanisme pengendalian internal dan berfungsi sebagai monitoring positif untuk mengurangi konflik keagenan. Tingkat konsentrasi kepemilikan manajerial memiliki implikasi penting bagi manajer untuk bertindak pada kepentingan terbaik demi maksimalisasi nilai mereka sendiri (Ahmed, 2009). Beberapa studi empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya keagenan telah menemukan hasil yang berbeda – beda. Yuni dkk. (2014) serta Bameri dan Jabari (2014) menemukan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan, sedangkan penelitian oleh Ali dan Alabdullah (2013) serta Wijayanti (2015) mengemukakan hasil yang berbeda yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan.

Tarjo (2008) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Adanya kepemilikan saham oleh investor institusional akan mendorong

peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Gul *et al.* (2012) dan Yegon *et al.* (2014) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya keagenan karena pihak institusional mampu mengawasi kinerja perusahaan dan perilaku manajer serta akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan manajer. Hasil yang berbeda dikemukakan oleh McKnight dan Weir (2009) serta Chiang dan Ko (2009) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap biaya keagenan karena pemegang saham institusional tidak selalu bisa memonitor secara efektif. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional belum mampu sebagai alat memonitor manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Selain kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, *leverage* juga dianggap sebagai mekanisme pengendalian biaya keagenan. Rasio *leverage* merupakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas (Kasmir, 2012:158). Meningkatnya *leverage* juga dapat mengendalikan penggunaan aliran kas bebas (*free cash flow*) yang berlebihan oleh manajemen perusahaan. Byrd (2010) serta Mian dan Haris (2013) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya keagenan. Penggunaan hutang menimbulkan pengawasan dari pihak luar atau bank yang dapat memotivasi manajemen untuk mengoperasikan perusahaan lebih efisien. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* dapat digunakan untuk mengurangi biaya keagenan. Selain itu, hasil yang berbeda dikemukakan oleh Fachrudin (2011) serta Sadewa dan Yasa (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya

keagenan karena perusahaan akan memberikan kompensasi lebih kepada manajemen sebab pihak manajemen telah bekerja secara efektif dan efisien dalam penggunaan utang.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan. Secara umum, tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *leverage* terhadap biaya keagenan. Penelitian ini diharapkan memberikan kegunaan secara teoritis maupun praktis kepada semua pihak.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Teori ini menjelaskan bahwa *principal* adalah pemilik/pemegang saham sedangkan *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Pearce dan Robinson (2009:47) menyatakan bahwa teori keagenan merupakan sekelompok gagasan mengenai pengendalian organisasi yang didasarkan pada keyakinan bahwa pemisahan kepemilikan dengan manajemen menimbulkan potensi bahwa keinginan pemilik diabaikan. Suatu potensi masalah keagenan (*agency conflict*) terjadi ketika manajer dari sebuah perusahaan memiliki kepemilikan saham biasa kurang dari 100 persen di perusahaan tersebut (Brigham and Houston, 2010:26).

Teori keagenan dilandasi oleh beberapa asumsi (Eisenhardt, 1989). Asumsi inilah yang nantinya akan menimbulkan terjadinya konflik kepentingan diantara pemegang saham dengan manajer perusahaan karena kedua pihak akan berusaha saling memaksimalkan utilitas mereka. Asumsi – asumsi yang dimaksudkan tersebut adalah asumsi tentang sifat manusia yang mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), serta tidak menyukai resiko (*risk aversion*); asumsi keorganisasian yang merupakan konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas; serta asumsi informasi.

Masalah keagenan antara prinsipal dan agen dari suatu perusahaan perlu diatasi. Biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengurangi masalah keagenan disebut *agency costs* (biaya keagenan), dimana biaya tersebut setara dengan dolar dari penurunan kesejahteraan yang dialami oleh pemilik (Godfrey, 2010: 363).

Sartono (2010:13) menyatakan bahwa biaya keagenan mencakup biaya untuk membuat sistem informasi keuangan yang baik; biaya akuntan publik untuk mengedit laporan keuangan agar tidak terjadi penyelewengan; pemberian insentif kepada manajemen termasuk karyawan; pengangkatan anggota komisaris dari luar perusahaan agar netral; biaya pengawasan manajemen; pengeluaran untuk menata organisasi agar tidak terjadi penyimpangan dan *opportunities cost* yang harus ditanggung karena adanya batasan baik dari pemegang saham maupun kreditur.

Jensen dan Meckling (1976) 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. Biaya dapat keagenan timbul karena adanya potensi bahwa seorang manajer akan mengelola perusahaan untuk kepentingannya sendiri dan bukan untuk kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu pemegang saham akan membuat berbagai peraturan tata kelola untuk memonitor pihak manajemen dan membuat keyakinan bahwa perusahaan akan dikelola sesuai kepentingan pemegang saham. Besarnya biaya keagenan yang dikeluarkan suatu perusahaan akan tercermin dari *asset turnover* maupun melalui *administrative expense rate*.

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial yang besar di dalam perusahaan akan efektif untuk mengawasi aktivitas perusahaan (Diyah dan Erman, 2009). Nur'aeni (2010) menyatakan bahwa apabila perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang rendah maka insentif yang dikeluarkan untuk memonitor kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan mengalami peningkatan. Pihak manajemen perusahaan harus lebih tegas dalam pengambilan suatu keputusan karena keputusan tersebut berdampak terhadap dirinya sendiri sebab dalam hal ini manajer merupakan pemilik saham tersebut. Kepemilikan manajerial yang besar akan efektif untuk mengawasi aktivitas perusahaan (Rina dan Titik, 2014). Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya keagenan dilakukan oleh Yegon *et al.* (2014) yang menemukan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya keagenan. Hal ini dikarenakan apabila semakin besar kepemilikan manajerial, maka akan mengurangi tingkat biaya keagenan. Selain itu, Khan *et al.* (2012) serta Singh dan Davidson (2003)

menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan. Gul *et al.* (2012) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial (kepemilikan direktur) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan karena apabila kepemilikan manajerial dalam perusahaan meningkat maka akan terjadi kesejajaran kedudukan antara pihak manajemen perusahaan dan pemegang saham. 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. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Amir dan Nozari (2015) juga menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya keagenan karena adanya peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen akan mengurangi konflik diantara manajer dengan pemegang saham. Manajer yang merupakan pemegang saham perusahaan akan termotivasi untuk lebih menjaga dan memanfaatkan keuangan perusahaan dengan baik.

Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan.

Kepemilikan institusional adalah suatu keadaan dimana institusi mempunyai saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut seperti institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing (Widarjo dan Hartoko, 2010). Kepemilikan institusional merupakan saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh

investor institusi yaitu perusahaan asuransi, institusi keuangan (bank, perusahaan keuangan, kredit), dana pensiun serta *investment banking* (Yang *et al.*, 2009). Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis dalam perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Adanya kepemilikan saham oleh pihak institusional yang tinggi akan menyebabkan usaha pengawasan yang lebih efektif sehingga hal tersebut akan mampu mencegah perilaku oportunistik manajer (Kusumawati, 2011). Wijayanti (2015) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya keagenan. Kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusional akan mendorong pengawasan yang lebih efektif karena pihak institusi merupakan pihak yang memiliki kemampuan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional yang besar di dalam perusahaan akan berdampak pada semakin besarnya tingkat pengawasan yang dilakukan pihak pemegang saham institusional atas tindakan manajer yang kemudian mampu mengurangi biaya keagenan serta meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rahmadiyani (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya keagenan. Penelitian tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chiang dan Ko (2009) serta Roshanawati (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya keagenan. Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan

Leverage adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang (Wiagustini, 2010:76). Menurut Sawir (2010:10) *leverage* keuangan adalah penggunaan sumber dana yang menimbulkan beban tetap keuangan. Beban tetap keuangan adalah bunga yang harus dibayar tanpa memperhitungkan terlebih dahulu tingkat laba perusahaan. Adapun rasio pengelolaan utang dapat dibagi menjadi tiga yaitu: rasio utang, rasio kemampuan membayar bunga atau *Time Interest Earned* (TIE) dan rasio kemampuan membayarkan beban tetap. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa alternatif yang dapat dilakukan oleh pemegang saham dalam mengatasi konflik keagenan ialah dengan meningkatkan proporsi utang. Peningkatan rasio utang atau dengan kata lain terjadi peningkatan *leverage* menyebabkan jumlah porsi saham yang akan dijual oleh perusahaan berkurang. Meningkatnya *leverage* juga dapat mengendalikan penggunaan aliran kas bebas (*free cash flow*) yang berlebihan oleh manajemen perusahaan. Peningkatan *leverage* juga akan memotivasi manajemen untuk memiliki tanggung jawab lebih besar terhadap pemegang saham dan terlebih terhadap pihak ketiga yang meminjamkan dananya. Penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap biaya keagenan telah dilakukan oleh Yuni, dkk. (2014) memperoleh hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya keagenan karena kebijakan utang yang semakin besar akan menurunkan biaya agensi. Selain itu, Zheng (2013) juga menyatakan bahwa

leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya keagenan. Khan *et al.* (2012) juga menemukan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan. Hal ini dikarenakan apabila proporsi utang tinggi dalam struktur modal, maka akan terdapat pengawasan dari pihak kreditur serta pihak manajemen juga akan dibebani dengan pembayaran bunga dan pokok pinjaman.

Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2012-2015. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan pada penelitian ini adalah laporan keuangan yang memberikan informasi mengenai biaya keagenan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang dimuat dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan *Annual Report* yang diakses pada website resmi BEI yaitu www.idx.co.id.

Penelitian ini menggunakan biaya keagenan sebagai variabel dependen (Y). Biaya keagenan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SGA = \frac{\text{Beban Penjualan} + \text{Beban Administrasi \& Umum}}{\text{Total Penjualan}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

Variabel independen dalam penelitian ini ada tiga, yaitu kepemilikan manajerial (X₁), kepemilikan institusional (X₂), dan *leverage* (X₃). Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki

pihak manajerial (manajer dan direksi) terhadap total saham yang beredar pada perusahaan.

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham pihak manajerial}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki pihak institusi terhadap total saham yang beredar pada perusahaan.

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham pihak institusional}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

Leverage dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) yaitu perbandingan hutang dengan modal sendiri.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal sendiri}} \times 100\% \dots\dots\dots(4)$$

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015 dengan jumlah populasi sebanyak 133 perusahaan. Adapun kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 1.
Jumlah Populasi dan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 – 2015	133
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 – 2015 yang tidak memiliki kepemilikan saham manajerial	(78)
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 – 2015 yang tidak memiliki kepemilikan saham institusional	(11)
Jumlah sampel	44

Sumber: IDX

Penelitian dilakukan pada tahun 2012 sampai dengan 2015 dan sampel yang digunakan sebanyak 44 perusahaan manufaktur. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi *non partisipan*, yaitu

pengamatan yang dilakukan tanpa melibatkan diri dan hanya sebagai pengamat independen. Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial, yaitu analisis regresi linier berganda sebagai teknik analisis data. Sebelum regresi linier berganda, maka pengujian asumsi klasik perlu dilakukan terlebih dahulu agar dapat diketahui kelayakan model penelitian. Pengujian asumsi klasik ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa model yang diperoleh benar-benar memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, autokorelasi, multikolinieritas, dan heteroskedastisitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis data deskriptif yang akan dilakukan ini bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel yang diteliti, yaitu kepemilikan manajerial (X_1), kepemilikan institusional (X_2), *leverage* (X_3), dan biaya keagenan (Y) yang dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2.
Statistik Deskriptif Sampel Penelitian
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	176	.01	28.88	4.7124	6.88726
Kepemilikan Institusional	176	32.22	99.33	70.1329	15.00064
Leverage	176	-7.68	14.38	1.4845	2.21545
Biaya Keagenan	176	.01	.36	.1180	.07556
Valid N (listwise)	176				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Nilai mean (rata-rata) merupakan gambaran secara umum yang digunakan untuk mengukur nilai sentral dari suatu distribusi data, dimana hasil masing-masing variabel yang terdiri dari biaya keagenan adalah sebesar 0,1180; kepemilikan

manajerial sebesar 4,7124 ; kepemilikan institusional sebesar 70,1329 dan *leverage* sebesar 1,4845.

Nilai minimum untuk biaya keagenan adalah sebesar 0,01 dimiliki oleh Chandra Asri Petrochemical dan Tembaga Mulia Semanan Tbk sedangkan nilai maksimum sebesar 0,36 dimiliki oleh Indofood Sukses Makmur Tbk. Nilai minimum untuk kepemilikan manajerial adalah sebesar 0,01 dimiliki oleh Langgeng Makmur Industry Tbk dan nilai maksimum sebesar 28,88 dimiliki oleh Barito Pasific Tbk dan Indo Kordsa Tbk. Nilai minimum untuk kepemilikan institusional adalah sebesar 32,22 dimiliki oleh Lion Metal Works Tbk dan nilai maksimum sebesar 99,33 dimiliki oleh Chandra Asri Petrochemical Tbk. Nilai minimum untuk *leverage* adalah sebesar -7,68 dimiliki oleh Lion Metal Works Tbk dan nilai maksimum sebesar 14,38 dimiliki oleh Sumi Indo Kabel Tbk.

Nilai standar deviasi digunakan untuk melihat seberapa jauh (nilai) suatu data menyebar dari nilai sentral (rata-rata) kumpulan data tersebut. Nilai standar deviasi menunjukkan adanya perbedaan nilai pada masing-masing variabel yang diteliti terhadap nilai rata-ratanya.

Penelitian ini menggunakan model persamaan regresi linear berganda. Sebelum melakukan analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis, maka terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas merupakan suatu uji statistik yang bertujuan untuk menguji apakah dalam residual dari model regresi yang dibuat berdistribusi normal ataukah tidak. Data dikatakan berdistribusi normal jika nilai *Asymp.sig (2-tailed) > level of*

significant (α) = 5%. Hasil uji normalitas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *leverage* berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *Asymp.sig (2-tailed)* sebesar 0,575 lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 dan terlihat pada Tabel 3 berikut :

Tabel 3.
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		176
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.05231830
Most Extreme Differences	Absolute	.059
	Positive	.059
	Negative	-.050
Kolmogorov-Smirnov Z		.781
Asymp. Sig. (2-tailed)		.575
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi atau pengaruh data dari uji pengamatan sebelumnya dalam model regresi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan Uji Durbin-Watson (*DW-test*). Berdasarkan tabel 4, nilai Durbin-Watson dalam penelitian ini sebesar 1,943 dengan jumlah sampel 176 dan jumlah variabel bebas 3, dengan nilai $d_u = 1,7881$ dan $4-d_u = 2,2119$ Hal ini berarti nilai Durbin-Watson tersebut berada diantara d_U dan $4- d_U$ yang menunjukkan tidak ada gejala autokorelasi dalam penelitian ini.

Tabel 4.
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.721 ^a	.521	.512	.05277	1.943

a. Predictors: (Constant), Leverage, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional

b. Dependent Variable: Biaya Keagenan

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Uji multikolinieritas memiliki tujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel bebas pada model regresi. Hal ini dapat diketahui dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* lebih dari 10 persen atau VIF kurang dari 10, maka dikatakan tidak ada multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dalam penelitian ini terlihat pada Tabel 5. yang menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *leverage* secara berturut-turut sebesar 0,989 atau 98,9%, 0,747 atau 74,7%, dan 0,753 atau 75,3%.. Nilai VIF dari variable kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *leverage* secara berturut-turut sebesar 1,011; 1,338 dan 1,328. Nilai tersebut menunjukkan bahwa penelitian ini tidak mengalami gejala multikolinieritas.

Tabel 5.
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Kepemilikan Manajerial	0.989	1.011
Kepemilikan Institusional	0.747	1.338
<i>Leverage</i>	0.753	1.328

Sumber: Data sekunder diolah, 2017

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan terhadap pengamatan yang lain. Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai signifikansinya lebih

besar dari 0,05. Dengan demikian model regresi yang dibuat tidak mengandung gejala heteroskedastisitas, sehingga layak digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 6.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	T	Sig.
(Constant)	3.714	.000
Kepemilikan Manajerial	1.290	.199
Kepemilikan Institusional	-1.243	.215
<i>Leverage</i>	-.788	.432

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Hasil dari pengujian regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS disajikan pada tabel 7.

Tabel 7.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 Constant	0.309	0.021		15.041	0.000
Kepemilikan Manajerial	-0.003	0.001	-0.270	-5.093	0.000
Kepemilikan Institusional	-0.002	0.000	-0.462	-7.569	0.000
<i>Leverage</i>	-0.009	0.002	-0.271	-4.459	0.000
R	0.721				
R Square	0.521				
Adjusted R Square	0.512				
F Statistik	62.244				
Signifikansi	0.000				

Sumber: IDX.co.id

Berdasarkan Tabel 7. dapat dirumuskan persamaan linier berganda sebagai berikut

:

$$Y = 0,309 - 0,003X_1 - 0,002X_2 - 0,009X_3 + e \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan:

Y: Biaya keagenan

X₁: Kepemilikan Manajerial

X₂: Kepemilikan Institusional

X₃: *Leverage*

Persamaan regresi linier berganda tersebut menunjukkan arah masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Nilai α adalah 0,309 yang menunjukkan bahwa biaya keagenan menurun sebesar 0,309 persen apabila kepemilikan manajerial (X₁), kepemilikan institusional (X₂), dan *leverage* (X₃) sama dengan nol. Nilai β_1 adalah -0,003 yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% kepemilikan manajerial, maka biaya keagenan akan mengalami penurunan sebesar 0,3% dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai β_2 adalah -0,002 yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% kepemilikan institusional, maka biaya keagenan akan mengalami penurunan sebesar 0,2% dengan asumsi variabel lainnya konstan. Nilai β_3 adalah -0,009 yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1% *leverage*, maka biaya keagenan akan mengalami penurunan sebesar 0,9% dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Uji t dilakukan untuk menguji apakah variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap variabel biaya keagenan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2015. Pada hipotesis pertama statistik uji jatuh pada daerah penolakan H₀ ($t_{hitung} = -5,093 < t_{tabel} = -1,65376$) dan nilai signifikansinya sebesar ($0,00 < 0,05$), maka H₀ ditolak dan H₁ diterima. Nilai t negatif menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang berlawanan arah dengan variabel biaya keagenan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan pada perusahaan

manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015 dengan tingkat keyakinan 95%.

Hipotesis kedua menunjukkan hasil bahwa statistik uji jatuh pada daerah penolakan H_0 ($t_{hitung} = -7,569 < t_{tabel} = -1,65376$) dan nilai signifikansinya sebesar ($0,00 < 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Nilai t negatif menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang berlawanan arah dengan variabel biaya keagenan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015 dengan tingkat keyakinan 95%.

Terakhir adalah hipotesis ketiga yang menunjukkan bahwa statistik uji jatuh pada daerah penolakan H_0 ($t_{hitung} = -4,459 < t_{tabel} = -1,65376$) dan nilai signifikansinya sebesar ($0,00 < 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Nilai t negatif menunjukkan bahwa variabel *leverage* mempunyai pengaruh yang berlawanan arah dengan variabel biaya keagenan. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015 dengan tingkat keyakinan 95%.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya keagenan, hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yegon *et al.* (2014), Khan *et al.* (2012), Singh dan Davidson (2003), Gul *et al.* (2012) serta Amir dan Nozari (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya

keagenan. Kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka semakin baik kinerja perusahaan. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan akan bertindak lebih hati – hati dalam pengelolaan perusahaan ataupun pengambilan keputusan di dalam perusahaan. Semakin banyak kepemilikan manajerial di dalam perusahaan akan mengurangi biaya pemantauan terhadap perilaku manajer sehingga akan mengurangi biaya keagenan.

Selain itu, dalam penelitian ini pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya keagenan menunjukkan hasil negatif signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang diperoleh oleh Gul *et al.* (2012), Wijayanti (2015), Rahmadiyahani (2012), Chiang dan Ko (2009) serta Roshanawati (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan. Kepemilikan saham perusahaan oleh institusi lain akan menimbulkan pengawasan yang lebih efisien karena pihak institusional adalah pihak yang memiliki kemampuan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Meningkatnya kepemilikan institusional pada perusahaan akan berdampak pada semakin besarnya tingkat pengendalian oleh pemegang saham institusional terhadap perilaku manajer yang kemudian akan berpengaruh terhadap pengurangan biaya keagenan serta akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini juga menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya keagenan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang diperoleh oleh Fachrudin (2011), Yegon *et al.* (2014), Yuni, dkk. (2014), Zheng (2013) serta Khan *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa *leverage*

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan. Adanya penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan mampu mengurangi timbulnya pengeluaran perusahaan yang tidak penting serta akan mendorong pihak manajer untuk menjalankan perusahaan agar lebih baik dan efisien. Hal tersebut akan berdampak pada pengurangan biaya keagenan yang selanjutnya akan menyebabkan terjadi peningkatan kinerja perusahaan. Peningkatan *leverage* dapat menambah pengawasan terhadap manajemen sehingga manajemen akan susah untuk berperilaku menyimpang dari tujuan perusahaan. Apabila suatu perusahaan memiliki rasio *leverage* yang tinggi, maka kreditur akan lebih mengawasi perusahaan dalam hal penggunaan dana perusahaan sehingga akan berkurangnya peluang bagi pihak manajemen untuk melakukan tindakan yang mampu merugikan perusahaan yang selanjutnya akan berdampak pada minimalnya biaya keagenan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajerial mampu mengurangi biaya keagenan di dalam perusahaan. Disamping itu, kepemilikan institusional juga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya keagenan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh pihak institusi mampu mengurangi biaya keagenan di dalam perusahaan. Kesimpulan terakhir adalah *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap biaya

keagenan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* mampu mengurangi biaya keagenan di dalam perusahaan.

Berdasarkan hasil kesimpulan yang telah didapat, maka dapat disarankan bagi perusahaan hendaknya mampu menentukan kebijakan mengenai besarnya proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen dan insitusi serta besarnya *leverage* di dalam perusahaan sehingga hal tersebut dapat digunakan untuk meminimalkan biaya keagenan. Selain itu, bagi para investor hendaknya lebih memperhatikan bagaimana efisiensi biaya keagenan perusahaan sebelum melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Penelitian berikutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel penelitian dan menambah periode tahun penelitian agar memperoleh hasil yang memadai dalam rangka memperkuat hasil penelitian empiris ini; menggunakan proksi lain sebagai alat ukur biaya keagenan untuk memperkuat kejelasan pengukuran biaya keagenan. Alat ukur biaya keagenan pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat mencerminkan biaya keagenan secara lebih spesifik ke arah *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*; menggunakan variabel-variabel lain yang mempengaruhi biaya keagenan, seperti *dividen payout ratio*, kepemilikan dewan komisaris dan lain sebagainya serta dapat melakukan penelitian pada sektor perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menambah jumlah periode waktu penelitian.

REFERENSI

- Ahmed, A.J.A. 2009. Managerial ownership concentration and agency conflict using logistic regression approach: evidence from bursa malaysia. *journal of management research*, 1(1):1-10.
- Ali, M.M., Alabdullah, T.T.Y. 2013. Determinants of the managerial behavior of agency cost and its influential extent on performance: A study in Iraq. *International Journal of Humanities and Social Science*, 3(6):238-252.
- Amir, H.N., and Nozari, B. 2015. The impact of corporate governance mechanisms on agency cost of free cash flows in listed manufacturing firms of tehran stock exchange. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, 5 (1): 4218-4229.
- Ang, J.S., Cole, R.A., and Lin, J.W. 2002. Agency costs and ownership structure. *The Journal of Finance*, 55(1): 81-106.
- Arifanto, N. I. 2011. Analisis pengaruh agency cost terhadap dividend payout ratio. *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Bameri, G., and Jabari, H. 2014. A study on effect of ownership structure and management control on agency cost in companies listed on the tehran stock exchange. *Journal of Novel Applied Sciences*, 3(2):1661-1670
- Brigham, E.F., and Houston, J.F. 2010. *Dasar-dasar manajemen keuangan edisi 11 buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Byrd, J. 2010. Financial policies and the agency cost of free cash flow: evidence from the oil industry. *International Riview of Accounting, Banking and Finance*, 2(2):22-49
- Chew, D. H., and Gillan, S. L. 2009. *US corporate governance*. Columbia: Columbia University Press.
- Chiang, Y. C., and Ko, C. L. 2009. An empirical study of equity agency cost and internationalization: Evidence from taiwanese firms. *Research in International Business and Finance*, 2(3):369-382.
- Christiawan, Y.J., dan Tarigan, J. 2007. Kepemilikan manajerial: Kebijakan hutang, kinerja dan nilai perusahaan, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1): 1-8.
- Diyah, P., dan Erman, W. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, 2(1):71-86.
- Easterbrook, F. H. 1984. Two agency cost explanations of dividends. *American Economic Review*. 74(4):650-659.
- Eisenhardt, K. M. 1989. Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1):57-74.
- Fachrudin, K. A. 2011. Analisis pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan *agency cost* terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 13(1):37-46.
- Fahmi, I. 2016. *Pengantar manajemen keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fujianti, L. 2012. Pengaruh kekuatan monitoring internal dan external terhadap biaya keagenan serta dampaknya terhadap kebijakan deviden. *Doctoral Colloquium dan Conference FEB UGM*, 28-29 November 2012.

- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi analisis multivariate dengan program ibm spss 20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Godfrey, J. M. 2010. *Accounting theory 7th edition*. John Wiley.
- Gul, S., Sajid, M., Razzaq, N., and Afzal, F. 2012. *Agency cost, corporate governance and ownership structure*, 3(9):268-277.
- Handoko, J. 2014. Pengaruh struktur modal dan mekanisme corporate governance terhadap agency cost perusahaan lq45 di bej tahun 2013. *Journal of Business and Economics*, 226-253.
- Husnan, S., dan Pudjiastuti, E. 2012. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Imanta, D. 2011. Faktor – faktor yang mempengaruhi kepemilikan manajerial. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1):67 – 80
- Immanuela, I. 2014. Pengaruh kepemilikan manajerial, struktur modal, ukuran perusahaan dan agency cost sebagai variabel intervening terhadap kinerja keuangan perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Widya Warta No. 01 tahun XXXV III/Januari 2014*.
- Jensen, M. C., and Meckling, W.H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Finance Economics*, 3(1):1-77.
- Kasmir. 2012. *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Khan, M. K., Khan, A., and Nazir, M. S. 2012. Impact of firm capital structure decision on debt agency problem: Evidence for pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2(7):6694-6700.
- Kusumawati, V. 2011. Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, dan kualitas audit terhadap created share holder value pada perusahaan terdaftar di bursa efek indonesia. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret, Surakarta.
- Linda. 2012. Mekanisme corporate governance dan biaya agensi. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Syiah Kuala, Aceh.
- Madura, J. 2009. *Manajemen keuangan internasional*. Jakarta: Erlangga.
- Martono dan Harjito, D. A. 2009. *Manajemen keuangan*. Yogyakarta: Ekonomisia.
- Mayangsari, S. 2000. Analisis faktor – faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. 1(3).
- Mcknight, P. J., and Weir, C. 2009. Agency cost, corporate governance mechanisms and ownership structure in large UK publicly quoted companies: A panel data analysis. *The quarterly Review of Economic and Finance*, 4(9):139-159.
- Mian, S. N., and Haris K.S. 2013. Financial leverage and agency cost: An empirical evidence pakistan. *International Journal of Innovative and Applied Finance*, 2-16.
- Noviawan, R. A. 2013. Pengaruh mekanisme corporate govrnance dan struktur kepemilikan terhadap kinerja keuangan. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
- Nur'aeni, D. 2010. Pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap kinerja perusahaan (studi kasus pada perusahaan manufaktur yang listing di bursa

- efek indonesia). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Patricia, M. 2014. Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, set kesempatan investasi, dan arus kas bebas terhadap kebijakan utang perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Pearce, J. A., and Robinson, R. B. J. 2009. *Manajemen strategis 10*. Salemba Empat: Jakarta.
- Purnami, K. 2011. Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan leverage pada biaya keagenan (agency cost). *Thesis*. Universitas Udayana, Bali.
- Rahmadiyahani, N. 2012. Analisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap agency cost dengan aktivitas pengawasan dewan komisaris sebagai pemoderasi. *Skripsi*. Universitas Indonesia, Jakarta.
- Rina, S., dan Titik, M. 2014. Pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 3(1):1-18.
- Roshanawati, F. D. 2012. Analisis pengaruh kepemilikan institusional dan penggunaan hutang terhadap biaya keagenan. *Skripsi*. Universitas Indonesia, Jakarta.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., and Jordan, B. D. 2005. *Fundamentals of corporate finance*. New York: Mc Graw-Hill.
- Rudianto. 2006. *Akuntansi manajemen informasi untuk pengambilan keputusan manajemen*. Jakarta: Grasindo.
- Sadewa, N., dan Yasa, G. W. 2016. Pengaruh *corporate governance* dan leverage pada agency cost. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*. 11(1):17 – 27.
- Sartono, A. 2010. *Manajemen keuangan teori dan aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, A. 2010. *Analisis kinerja keuangan dan perencanaan keuangan perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Singh, M., and Davidson, W. N. 2003. agency costs, ownership structure and corporate governance mechanism. *Journal of Banking and Finance*, 2(7): 793- 816.
- Sugiarto. 2009. *Struktur modal, struktur kepemilikan perusahaan, permasalahan keagenan dan informasi asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono. 2013. *Metode penelitian bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Suprpti, S. B. W., dan Herawati, N. L. 2013. masalah keagenan dan simultanisasi pembuatan keputusan keuangan. *Buletin Studi Ekonomi*, 11(1):1 – 12.
- Susiana dan Herawati, A. 2007. Analisis pengaruh independensi mekanisme corporate governance dan kualitas audit terhadap integritas laporan keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi, 26-28 Juli 2007*.
- Susilowati, F., dan Amanah, L. 2013. Analisis kinerja keuangan sebelum dan sesudah go public. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 2(3):1-15.
- Tarjo. 2008. Pengaruh konsentrasi kepemilikan institusional dan leverage terhadap manajemen laba, nilai pemegang saham serta cost of equity capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Ujiyantho, M. A., dan Pramuka, B. A. 2007. Mekanisme corporate governance, manajemen laba, dan kinerja keuangan (studi pada perusahaan go-public

- sektor manufaktur). *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi X*, Makasar.
- Wahidawati. 2002. pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada kebijakan hutang perusahaan: Sebuah perspektif theory agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(1):1-16.
- Wiagustini, N. L. P. 2010. *Dasar – dasar manajemen keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Widarjo, W. B., dan Hartoko, S. Pengaruh ownership retention, investasi dari proceeds, dan reputasi auditor terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial dan institusional sebagai variabel pemoderasi. *Simposium Nasional AkuntansiXIII*, Purwokerto, 2010.
- Wijayanti, F. L. 2015. Analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, dan ukuran dewan komisaris terhadap biaya keagenan. *Jurnal EBBAN*, 6(2):1-16.
- Wirawan, N. 2013. *Cara mudah memahami statistika ekonomi dan bisnis*. Denpasar: Keraras Emas.
- Yang, W. S., Loo, S. C., and Shamser. 2009. The effect of board structure and institutional ownership structure on earnings management. *International Journal of Economics and Management*, 3(2):332–353.
- Yegon, C., Sang, J., and Kirui. 2014. The impact of corporate governance on agency cost: empirical analysis of quoted services firms in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(12):145-154.
- Yuni, K. A., Djumar dan Siti, A. 2014. Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan deviden terhadap kinerja keuangan dan biaya agensi. *Jurnal Wawasan Nusantara*, 2(2):171-181.
- Zheng, M. 2013. empirical research of the impact of capital structure on agency cost of chinese listed companies. *International Journal of Economics and Finance*, 5(10): 118-125.