

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN PENDANAAN, PERATAAN LABA DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP BIAYA KEAGENAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI PERTANIAN DAN SEKTOR INDUSTRI DASAR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2011-2015

**Vincienzia Chindrawita Vean
Martha Ayerza Esra***

Program Studi Manajemen, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie,
Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta 14350

Abstract

The purpose of this study is to examine the effect of dividend policy, funding decision, income smoothing, and institutional ownership of agency cost. The population in this study are all companies of agriculture industry sector and basic industry sector listed on Indonesia Stock Exchange from 2011 until 2015 period. The theory underlying this research is agency theory and cash flow theory. Regression analysis using data from the company's financial statements of sample amounted to 20 companies that have been processed. This research yields the following: 1. Variable dividend policy proved to have no effect on agency cost, 2. Variable of funding decision not proven to have influence to agency cost, 3. Income smoothing proved to have influence to agency cost, 4. Institutional ownership proven to have influence on agency costs in agricultural and industrial sector industries.

Key word: Dividend Policy, Funding Decision, Income Smoothing, Institutional Ownership, Agency Costs

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, keputusan pendanaan, perataan laba, dan kepemilikan institusional terhadap biaya keagenan. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor industri pertanian dan sektor industri dasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2011 sampai periode 2015. Teori yang mendasari penelitian ini adalah teori keagenan dan teori arus kas. Analisis regresi menggunakan data dari laporan keuangan perusahaan sampel berjumlah 20 perusahaan yang telah diolah. Penelitian ini menghasilkan temuan sebagai berikut: 1. Variabel kebijakan dividen terbukti tidak memiliki pengaruh terhadap biaya keagenan, 2. Variabel keputusan pendanaan tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap biaya keagenan, 3. Perataan laba terbukti memiliki pengaruh terhadap biaya keagenan, 4. Kepemilikan institusional terbukti memiliki pengaruh terhadap biaya keagenan pada perusahaan sektor industri pertanian dan industri dasar.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan, Perataan Laba, Kepemilikan Institusional, Biaya Keagenan

* Alamat kini: Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jln Yos Sudarso Kav. 87 Sunter, Jakarta 14350
Penulis untuk Korespondensi: Telp. (021) 65307062 Ext. 707. E-mail: martha.ayerza@kwikkiangie.ac.id

Pendahuluan

Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer sering terjadi. Menurut Adhilaturochmah (2017), dalam masalah keuangan perusahaan pemegang saham biasanya menginginkan sisa dana dari perusahaan dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraannya. Sementara manajer berkeinginan dana perusahaan sebaiknya digunakan untuk memperbesar perusahaan melebihi ukuran optimalnya sehingga mereka tetap melakukan investasi.

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976).

Biaya Keagenan merupakan biaya yang dikeluarkan oleh principal agar agen tidak berperilaku menyimpang dan di harapkan dapat mengurangi masalah keagenan. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal. Karena perbedaan tujuan inilah menyebabkan terjadinya biaya keagenan pada perusahaan.

Dengan di lakukannya analisis biaya keagenan dan pengaruhnya dengan struktur kepemilikan secara institusional, sistem kebijakan dividen yang diterapkan perusahaan, perataan laba, serta keputusan pendanaan yang ada dalam perusahaan, maka diharapkan dapat mengetahui pengaruh pasti antar kemungkinan yang ada untuk dapat meminimalisir biaya yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan untuk biaya keagenan perusahaan itu sendiri.

Penelitian sebelumnya yang membahas mengenai masalah keagenan dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976), Fama dan

Jensen (1983), dan Luh Luh Lan dan Loizos Heracleous (2010), menjelaskan mengenai teori keagenan, masalah keagenan, biaya keagenan, dan cara mengurangi biaya keagenan. Banyaknya keterkaitan antar variabel variabel yang berkaitan langsung dengan biaya keagenan menyebabkan ketertarikan penulis melakukan penelitian untuk membahas lebih mendalam mengenai topik ini.

Menurut Puspitasari (2010), kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan, yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan di perusahaan. Tujuan pembagian dividen adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Indikator yang dipakai penulis untuk mengukur dividen perusahaan menggunakan DPR (*Dividen Payout Ratio*) untuk mengukur presentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.

Salah satu sebab timbulnya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham disebabkan oleh keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan secara sederhana dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber penadaan dari modal internal, yakni modal ditahan atau dari modal eksternal, modal sendiri, atau melalui hutang (Rizka dan Ratih dalam Utari, 2013). Indikator dari keputusan pendanaan yang di pakai penulis adalah *Debt to Equity Ratio* (DER).

Menurut Jessica (2014), informasi laba sebagai bagian dari laporan keuangan, sering menjadi target rekayasa melalui tindakan oportunistis manajemen untuk memaksimalkan kepuasannya, tetapi dapat merugikan pemegang saham atau investor. Tindakan oportunistis tersebut dilakukan dengan cara memilih kebijakan akuntansi tertentu, sehingga manajemen cenderung melakukan *disfunctional behavior* (perilaku tak

semestinya), yaitu seperti dengan melakukan perataan laba untuk mengatasi berbagai konflik yang timbul antara manajemen dengan berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan.

Para peneliti berpendapat bahwa struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap perusahaan, oleh karenanya variabel terkait lain yang diteliti oleh penulis adalah struktur kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional biasanya bersifat mayoritas sehingga kelompok ini dapat memantau kinerja manajer secara optimal. Sebaliknya, pada kepemilikan institusional rendah menyebabkan mekanisme pengendalian pihak eksternal menjadi lemah sehingga manajer lebih leluasa mengambil keputusan atau banyak terlibat dengan kepemilikan saham (Gitman dalam Nuring Sih, 2010).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, keputusan pendanaan, perataan laba, dan kepemilikan institusional terhadap biaya keagenan pada perusahaan sektor industri pertanian dan sektor industri dasar yang tercatat di BEI periode 2011-2015.

Teori Keagenan dan Biaya Keagenan

Hubungan keagenan (*agency relationship*) terjadi ketika satu atau lebih individu, yang disebut sebagai prinsipal menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut (Susanti, 2015).

Biaya keagenan adalah konsep ekonomi mengenai biaya pemilik (prinsipal) baik organisasi, perseorangan atau sekelompok orang, ketika pemilik (prinsipal) memilih atau menyewa seorang "agen" untuk bertindak atas namanya. Kedua belah pihak memiliki kepentingan yang berbeda dan agen memiliki informasi yang lebih banyak, maka pemilik tidak bisa secara langsung

memastikan bahwa agennya selalu bertindak dalam kepentingan yang terbaik bagi pemilik.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), biaya keagenan adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan untuk memaksimalkan kekayaan/kesejahteraan para pemegang saham.

Free Cash Flow Theory

Free Cash Flow adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan NPV positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. *Free cash flow* merupakan gambaran perusahaan dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya. Kas bebas inilah yang memicu konflik karena perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (Haryadi, 2014).

Struktur Modal (The Modigliani-Miller Model)

Menurut Brigham dan Houston (2011), teori mengenai struktur modal modern bermula pada tahun 1958, ketika Modigliani dan Miller membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (doktrin ini dikenal sebagai preposisi MM I).

Menurut Sartono (2014), MM I memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi sebagai berikut :

- Resiko bisnis perusahaan dapat diukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak ($\delta EBIT$) dan perusahaan yang memiliki resiko bisnis sama dikatakan berada dalam kelas yang sama.
- Semua investor dan investor potensial memiliki estimasi sama terhadap EBIT perusahaan di masa datang, dengan demikian semua investor memiliki

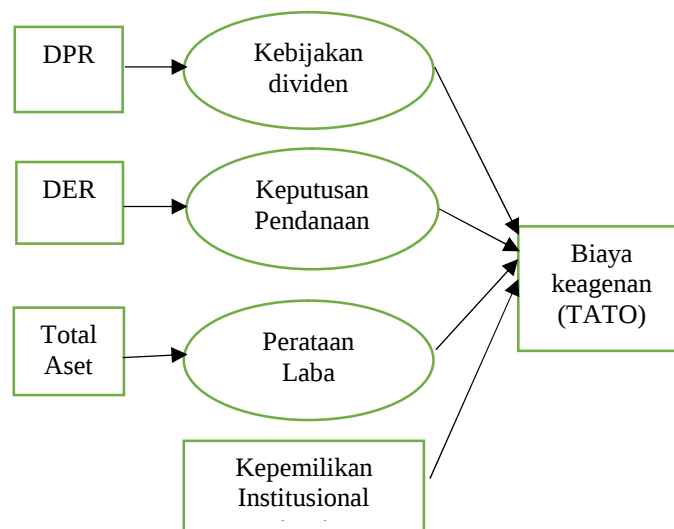
harapan yang sama atau *homogeneous expectations* tentang laba perusahaan dan tingkat resiko perusahaan.

- c. Saham dan obligasi diperdagangkan dalam pasar modal yang sempurna atau *perfect capital market*. Adapun kriteria pasar modal yang efisien adalah:

- (1) Informasi selalu tersedia bagi semua investor (*symmetric information*) dan dapat diperoleh tanpa biaya
- (2) Tidak ada biaya transaksi dan investor bersikap rasional
- (3) Investor dapat melakukan diversifikasi investasi secara sempurna
- (4) Tidak ada pajak pendapatan perseorangan
- (5) Investor baik individu maupun institusi dapat meminjam dengan tingkat bunga yang sama seperti halnya perusahaan sebesar tingkat bunga bebas resiko.

Setelah adanya pajak, maka preposisi MM I tidak berlaku lagi. Artinya nilai perusahaan saat ini tergantung juga dari cara pendanaannya. Jika sebelumnya utang, tidak memiliki manfaat keuangan, maka setelah adanya hutang akan terdapat manfaat penghematan pajak. Dengan demikian nilai perusahaan yang berutang akan lebih besar dibandingkan nilai perusahaan tanpa hutang. Selain itu, adanya hutang akan berpengaruh terhadap semakin beresikonya perusahaan bagi pemegang saham. Karena alasan ini, maka tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh pemegang saham, akan meningkat, seiring dengan meningkatnya hutang. Hubungan inilah yang dinyatakan sebagai preposisi Modigliani-Miller (MM) II (Asnawi, 2015)

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap biaya keagenan

Teori keagenan oleh Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa pembagian dividen merupakan salah satu cara

untuk mengurangi masalah keagenan dalam suatu perusahaan yaitu dengan mengikat (*bonding*) manajer yaitu dengan

membatasi arus kas melalui pembagian dividen.

H1: Terdapat pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap biaya keagenan

Pengaruh keputusan pendanaan (DER) terhadap biaya keagenan

Teori keagenan menyatakan bahwa salah satu cara yang digunakan untuk mengendalikan manajer agar tidak melakukan tindakan yang merugikan pemegang saham adalah dengan mengikat manajer dengan mengadakan keputusan pendanaan melalui hutang. Karena memiliki hutang, maka manajer diwajibkan untuk menggunakan dana yang ada untuk membayar bunga dan pokok hutang tersebut, sehingga dana yang ada tidak digunakan untuk kepentingan pribadi manajer.

H2: Terdapat pengaruh keputusan pendanaan (DER) terhadap biaya keagenan

Pengaruh perataan laba (Total Asset) terhadap biaya keagenan

Teori keagenan menyebutkan bahwa topik perataan laba terkait erat dengan konsep manajemen laba. Konsep manajemen laba menggunakan pendekatan teori keagenan menyatakan bahwa praktik manajemen laba dipengaruhi oleh konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham yang timbul ketika setiap pihak berusaha untuk mencapai kepentingan pribadi mereka masing-masing.

H3: Terdapat pengaruh perataan laba terhadap biaya keagenan

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya keagenan

Teori keagenan menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu cara yang dapat mengurangi biaya keagenan yaitu pengendalian manajer secara langsung (*monitoring*) melalui kepemilikan institusional dalam jumlah yang besar.

H4: Terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya keagenan

Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan objek perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), khususnya 89 perusahaan yang bergerak disektor industri pertanian dan sektor industri dasar.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah diolah dari publikasi Bursa Efek Indonesia pada website www.idx.co.id.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, dimana sampel yang dijadikan objek penelitian ditentukan berdasarkan pertimbangan tertentu. Kriteria yang ditetapkan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sampel adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak pada sektor industri pertanian dan sektor industri dasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan sampel mempunyai saham kepemilikan.
3. Perusahaan sampel membagikan dividen selama periode 2011-2015.
4. Tersedianya kelengkapan data atas variabel-variabel yang diteliti.

Variabel

Biaya Keagenan (*Agency Cost*) sebagai variabel dependen diproses dengan *Total Asset Turn Over* (TATO). *Total Asset Turn Over* adalah rasio penjualan bersih pada tahun t dibagi dengan total aset pada tahun t. TATO dihitung dengan persamaan berikut:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan Bersih Tahun } t}{\text{Total Aset Tahun } t}$$

Variabel independen penelitian ini adalah:

- a. Kebijakan Dividen. Indikator yang digunakan adalah *Divident Payout Ratio*

(DPR), yaitu sebuah parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham. DPR dihitung dengan persamaan berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Earnings per Share}}$$

- b. Keputusan Pendanaan. Indikator untuk keputusan pendanaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu, rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. DER dapat dihitung dengan persamaan berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

- c. Perataan Laba. Faktor dari perataan laba dalam penelitian ini adalah *Total asset*, yaitu seluruh harta perusahaan yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan termasuk *current asset* sampai dengan *fixed asset* dan juga *tangible asset*. Data *total asset* ini dapat dilihat di dalam *balance sheet* perusahaan.
- d. Struktur Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan jumlah saham perusahaan oleh lembaga keuangan non bank dimana lembaga tersebut mengelola dana atas nama orang lain. Kepemilikan institusional dapat di hitung dengan persamaan:

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis maka peneliti menggunakan teknik analisis sebagai berikut:

1. Statistika Deskriptif
2. Analisis Regresi Berganda
3. Pengujian Asumsi klasik
 - a. Uji Normalitas
 - b. Uji Multikolinearitas
 - c. Uji Autokorelasi
 - d. Uji Heterokedastisitas

Model penelitian yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Di mana :

Y = Biaya Keagenan (TATO)

β_0 = Konstanta

$\beta_1 \dots \beta_4$ = Koefisien Regresi

X1 = Kebijakan Dividen (DPR)

X2 = Keputusan Pendanaan (DER)

X3 = Perataan Laba (TA)

X4 = Kepemilikan Institusional (INST)

e = Kesalahan (faktor pengganggu)

Untuk mengetahui apakah model-model tersebut menunjukkan hubungan yang signifikan atau yang disebut BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), maka model tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik.

Hasil dan Pembahasan Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
TATO	100	0.1000	2.1200	0.8636	0.4009
DPR	100	-0.4100	1.5500	0.3329	0.2451
DER	100	0.0800	3.2800	0.6837	0.6530
LnTA	100	25.3084	31.2726	29.0486	1.4163
INST	100	0.2555	0.9982	0.6961	0.1670
Valid N (listwise)	100				

Variabel biaya keagenan yang diproksikan dengan *Total Asset TurnOver* (TATO) mempunyai nilai rerata sebesar 0.8636 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.4009, nilai minimum sebesar 0.1000 dan nilai maksimum sebesar 2.1200.

Kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) mempunyai nilai rata-rata 0.3329 dengan standar deviasi 0.2451, nilai minimum DPR sebesar -0.4100 dan nilai maksimum sebesar 1.5500.

Variabel keputusan pendanaan mempunyai nilai rata-rata sebesar 0.683, standar deviasi 0.6530, nilai minimum 0.0800 dan nilai maksimum 3.2800.

Variabel (TA) memiliki nilai rata-rata 25.0486 dengan standar deviasi 1.4163, nilai minimum sebesar 25.3084 dan nilai maksimum sebesar 31.2726.

Hasil uji dari variabel kepemilikan institusional memiliki nilai rata-rata statistik 0.6961 dengan standar deviasi sebesar 0.1670, nilai minimum untuk variabel ini sebesar 0.2555 dan nilai maksimum sebesar 0.9982.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Statistik	Nilai
Asymp sig (2-tailed)	0.281

Uji normalitas menghasilkan nilai signifikan Kolmogorov-Smirnov sebesar 0.281. Nilai ini dibandingkan dengan 0,05 (taraf signifikansi (α) sebesar 5%). Untuk menarik kesimpulan, dapat dilihat dari nilai signya yaitu 0.281 lebih dari $\alpha = 0.05$, sehingga kesimpulannya data residual terdistribusi normal.

2. Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.530

a. Predictors: (Constant), DER, INST, DPR, LnTA

b. Dependent Variable: TATO

Dengan nilai tabel pada tingkat signifikansi 5%, jumlah sampel 100 (N) dan jumlah variabel independen 4 ($k=4$), Nilai Durbin Watson (DW Statistik) sebesar 1.530 dapat disimpulkan bahwa model regresi terjadi autokorelasi.

Perbaikan Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.807

a. Predictors: (Constant), Lag_DER, Lag_LnTA, Lag_DPR, Lag_INST

b. Dependent Variable: Lag_TATO

Nilai DW setelah dilakukannya perbaikan autokorelasi dengan metode *Cohrane-Orcutt two-step Procedures* sebesar 1.807. Dilihat dari tabel D diperoleh $du = 1.76$ dan $dl = 1.59$, dapat disimpulkan bahwa $du < d < 4-du$ ($1.76 < 1.80 < 2.24$) persamaan regresi transformasi nilai DW sudah tidak terdapat autokorelasi.

3. Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
INST	0.8741.144	
LnTA	0.8751.143	
DPR	0.9621.039	
DER	0.9571.045	

Berdasarkan tabel, diketahui seluruh variabel independen mempunyai nilai $VIF < 10$ atau nilai Tolerance lebih dari 0.1. Sehingga artinya variabel independen tersebut tidak menunjukkan adanya gejala *multicolinearitas* (tidak ada hubungan yang sangat kuat antara

variabel independen dengan variabel independen lainnya).

4. Uji Heterokedastisitas

Variabel	Sig.
DPR	0.867
DER	0.242
LnTA	0.363
INST	0.161

Berdasarkan tabel di atas, dapat terlihat bahwa tidak ada variabel yang memiliki nilai probabilitas signifikansinya di bawah 0.05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi dinyatakan bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Analisis Regresi (Uji F)

Pengujian	Kriteria	Hasil	Ket
Uji F	Sig<0.05	0.000	Lolos

Berdasarkan tabel diatas, nilai signifikansi sebesar 0.000 kurang dari 0.05 menunjukkan bahwa secara bersama-sama (simultan) variabel independen kebijakan dividen, keputusan pendanaan, perataan laba, dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen biaya keagenan

Analisis Regresi (Uji t)

Variabel	Sig.
DPR	0.822
DER	0.721
LnTA	0.000
INST	0.011

Hasil regresi menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan secara parsial. Hal ini disebabkan karena nilai

probabilitas signifikansi sebesar 0.822 diatas 0.05. Hasil yang sama untuk keputusan pendanaan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara keputusan pendanaan dan biaya agensi dapat dilihat pada nilai pada probabilitas signifikansinya sebesar 0.721 melebihi 0.05.

Sedangkan untuk perataan laba dan kepemilikan institusional menghasilkan kesimpulan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap biaya agensi dapat dilihat pada nilai probabilitas signifikansi untuk perataan laba sebesar 0.000 dan untuk kepemilikan institusional dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.011, kedua nilai ini kurang dari 0.05.

Pembahasan:

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Biaya Keagenan

Penemuan dari hasil uji dalam penelitian ini memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya agensi dalam perusahaan sektor industri pertanian dan sektor industri dasar. Kemungkinan bahwa tidak terdapatnya pengaruh ini dikarenakan dalam perusahaan sektor industri pertanian dan sektor industri dasar diperlukan dan diterapkan pengendalian terhadap manajer dilakukan secara langsung, tanpa melalui instrumen pembagian dividen. Kebijakan dividen dalam penelitian ini tidak terbukti digunakan sebagai alat dalam mengendalikan manajer oleh pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Yusuf (2016), yang mendapatkan hasil penemuan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan..

2. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Biaya Keagenan

Hasil menunjukkan bahwa keputusan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan. Pembahasan mengenai hipotesis kedua ini dapat sejalan dengan pembahasan pada hipotesis sebelumnya, bahwa kemungkinan lain yang terjadi adalah bahwa perusahaan sektor industri pertanian dan sektor industri dasar selain tidak menggunakan dividen sebagai cara untuk mengendalikan manajemen, perusahaan di kedua sektor ini juga tidak menggunakan hutang dalam upaya pengendaliannya, dan cenderung memilih pengendalian langsung melalui investor-investor institusional karena penggunaan hutang yang terlalu besar akan menurunkan nilai perusahaan dan membuat perusahaan memiliki risiko yang lebih tinggi.

Penemuan ini sejalan dengan penemuan oleh Komariah *et al* (2012), yang menghasilkan penemuan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh secara simultan terhadap biaya keagenan.

3. Pengaruh Perataan Laba terhadap Biaya Keagenan

Hasil analisis data menunjukkan perataan laba berpengaruh terhadap biaya keagenan. Kemungkinan hal ini dikarenakan dalam perusahaan sektor pertanian dan sektor industri dasar terbukti melakukan praktek perataan laba yang menyebabkan terjadinya masalah keagenan yakni biaya agensi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Hal ini sesuai berdasarkan rasio TATO bahwa secara teori saat aset dalam kondisi mengalami kenaikan, beriringan dengan TATO, yang artinya TATO juga mengalami kenaikan seiring dengan kenaikan aset tersebut, meskipun dalam prakteknya bergantung pada sales perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Rusli (2009),

yang menemukan bahwa *total asset turnover* (TATO) sebagai proksi dari biaya agensi berpengaruh terhadap EBIT sebagai proksi dari perataan laba.

4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Biaya Keagenan

Hasil analisis data menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya agensi. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan sektor pertanian dan industri dasar cenderung menggunakan pengendalian berupa pengendalian langsung melalui investor institusional dari pada menggunakan instrumen dividen dan hutang sebagai cara untuk mengurangi arus kas perusahaan yang tersedia agar tidak digunakan untuk kepentingan pribadi manajemen. Semakin meningkatnya pemegang saham institusional maka biaya keagenan akan semakin tinggi karena investor institusional akan fokus pada keputusan yang menguntungkan pihaknya dan mengabaikan pemegang saham minoritas karena jumlah kepemilikan institusional yang terlalu besar mengarah kepada kepemilikan terkonsentrasi yang akhirnya bertindak sebagai pemegang saham pengendali.

Hasil penemuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Pratiwi dan Yulianto (2016), menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya agensi.

Simpulan dan Saran

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, setelah melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, analisis data dan yang terakhir interpretasi hasil analisis dengan menggunakan data yang berdistribusi normal, tidak terdapat multikolinieritas, bebas Autokorelasi dan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan dividen dan Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan, sedangkan Perataan laba dan Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya keagenan.

Saran

Diharapkan pada penelitian selanjutnya menambahkan sampel perusahaan dan menambah periode tahun penelitian agar memperoleh hasil yang memadai dalam rangka memperkuat hasil penelitian ini, serta menambahkan variabel-variabel yang mempengaruhi biaya keagenan dan menggunakan proksi variabel yang lain untuk hasil yang lebih tepat dan akurat.

Daftar Pustaka

- Adhilaturrochmah, Ayu. 2017. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow dan Investment Opportunistic Set Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Stiesia. Hal:1.
- Asnawi, Kelana Said dan Chandra Wijaya. 2015. *Finon (Finance for Non Finance)*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Brigham, F. Eugene dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku II*. (Ed. Ke-11). Jakarta: Erlangga.
- Haryadi, Lias Dwi. 2014. *Pengaruh Agency Cost, Profitability, dan Free Cash flow Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Fakultas ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Nuringsih, Kartika. 2010. *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kepemilikan Manajerial dan Pengaruhnya Terhadap resiko*. Jurnal

Bisnis dan Akuntansi Vol 12, No.1, April 2010, hlm. 19

- Jessica, Eka Putri. 2014. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Profitabilitas, Leverage Operasi, Bonus Plan, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Tindakan Perataan Laba*. Thesis Universitas Andalas Padang.
- Puspitasari, D. 2010. *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi Sarjana Ekonomi, Program Sarjana Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta.
- Sartono, Agus. 2014. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. (Ed. Ke-4). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Susanti, Rina. 2015. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Thesis Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya.
- Utari, Nyoman Ista. 2013. *Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI)*. Thesis STIE Perbanas Surabaya.

www.idx.co.id