

**PENGARUH *LEVERAGE* DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP *AGENCY COST*
DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE*
SEBAGAI VARIABEL MODERATING**

**Burhanudin
Nurul Handayani**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage* dan kebijakan dividen terhadap *agency cost* dengan *corporate governance* sebagai variabel moderating. Jenis penelitian ini adalah *explanatory research*, yaitu penelitian penjelasan yang menyoroti hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Sampel dipilih dengan teknik *purposive sampling* dan diperoleh 11 perusahaan sesuai kriteria yang telah ditentukan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier sederhana dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan alat bantu program *IBM SPSS Statistic 22*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *agency cost*, (2) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *agency cost*, (3) *corporate governance* merupakan *pure moderator* dan mampu memoderasi pengaruh antara *leverage* terhadap *agency cost*, *corporate governance* memperkuat pengaruh *leverage* terhadap *agency cost*, (4) *corporate governance* merupakan *pure moderator* dan mampu memoderasi pengaruh antara kebijakan dividen terhadap *agency cost*.

Kata kunci: *leverage*, kebijakan dividen, *corporate governance*, *agency cost*

ABSTRACT

The research aim is to find out the leverage influence and dividend policy toward agency cost with corporate governance as moderating variable this is explanatory research which highlight the causal relation between research variables and hypothesis test which is formulated previously, the research conducted on manufacture company which listed at Indonesian stock exchange (BEI) period 2011-2015 sample selected by purposive sampling technique and received 11 companies based on criterion specified, analysis technique use double tinier regression and moderate analysis regressions (MRA) with IMB statistic 22 program research result show that 1) leverage have a negative influence and significant toward agency cost 2) dividend policy have not influence toward agency cost 3) corporate governance as pure moderator and is able to moderate the influence between leverage toward agency cost, corporate governance strengthen the leverage influence toward agency cost 4) corporate governance as pure moderator and is able to moderate the influence between dividend policy toward agency cost

Keyword : *leverage, dividend policy, corporate governance, agency cost*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Konflik keagenan yang tinggi akan menyebabkan *agency cost* yang tinggi. Dalam perspektif teori keagenan *Jensen dan Meckling (1976)* menyebutkan bahwa penggunaan utang (*leverage*) perusahaan, kebijakan dividen perusahaan, dan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan (*manajerial ownership*) ditengarai mampu meredakan konflik keagenan sehingga menurunkan *agency cost*. Penggunaan hutang (*leverage*) relevan untuk mengurangi konflik keagenan. Penggunaan hutang (*leverage*) dilakukan untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan, diantaranya untuk mengurangi ketergantungan impor bahan baku, optimalisasi aset-aset, inovasi produk baru, dan ekspansi. Dalam penelitian ini *leverage* diukur dengan *debt to asset ratio (DAR)*.

Nilai DAR mencerminkan rasio total hutang terhadap total aset. Beberapa penelitian tentang pengaruh *leverage* terhadap *agency cost* menemukan hasil yang bertentangan. *Burhanudin et.al. (2015)* dalam penelitiannya menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *agency cost* dimana proksi yang digunakan untuk mengukur *leverage* adalah *debt to total asset ratio (DAR)*. Selanjutnya, *Ibrahim et.al. (2011)* dalam penelitiannya “*Agency cost and Long Run Performance of Debt Issuers*” menemukan bahwa hutang dengan kepemilikan yang lebih terkonsentrasi terbukti dapat menurunkan biaya keagenan. Penelitian yang dilakukan oleh *Sadewa (2016)* mendukung hasil yang ditemukan oleh *Burhanudin et.al. (2015)* dan *Ibrahim et.al. (2011)* bahwa *leverage* yang diproksi dengan DAR berpengaruh positif signifikan terhadap biaya keagenan.

Sebaliknya, *Purnami (2011)* meneliti tentang “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan *Leverage* Pada Kos Keagenan” menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh pada kos keagenan (*agency cost*). Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh *Burhanudin et.al. (2015)*, *Ibrahim et.al. (2011)*, dan *Sadewa (2016)*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh *Yasa dan Dewi (2016)* menemukan hasil yang bertentangan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *agency cost*.

Selain *leverage*, faktor yang mempengaruhi *agency cost* adalah kebijakan dividen. Menurut teori *bird in hand* yang dikemukakan oleh *Gordon dan Lintner (1963)*, investor merasa lebih aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain* karena pembayaran dividen dianggap lebih pasti dibandingkan *capital gain*, sehingga akan mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh investor. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio (DPR)*. DPR merupakan

rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham (Kadir, 2010). Adanya konflik keagenan mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan dimana pemegang saham selalu menginginkan *return* yang tinggi, di sisi lain pihak pengelola (agen) selalu mengejar peningkatan kekayaan perusahaan. Seperti yang dijelaskan oleh *Jensen dan Meckling* (1976) bahwa agen berhak mengambil keputusan, namun keputusan tersebut seringkali tidak sesuai dengan keinginan prinsipal.

Dividen dapat menjadi mekanisme yang dapat meredakan konflik antara manajer dan pemegang saham. Jika perusahaan membagikan dividen berarti perusahaan telah memenuhi hak pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa manajer tidak menyalahgunakan dana perusahaan untuk mengoptimalkan utilitas pribadinya. (*Weston and Copeland, 1997: 143*). *Easterbrook* (1984) dalam Putri (2006) berargumen bahwa pemegang saham akan melakukan *monitoring* terhadap manajemen, kebijakan monitor dapat mencegah kecurangan (*moral hazard*) manajer sehingga diharapkan akan menekan *agency cost* seminimal mungkin. *Farinha et.al.* (2009) dalam penelitiannya menemukan bahwa kebijakan dividen berperan sebagai mekanisme pendisiplinan pada negara-negara dengan sistem legal yang berbeda dan dapat meredakan masalah keagenan. Sebaliknya *Purnami* (2011), *Burhanudin et.al.* (2015), dan *Yasa dan Dewi* (2016) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *agency cost*.

Manajemen sebagai pengelola perusahaan perlu meyakinkan pihak penyandang dana bahwa investasi mereka digunakan secara tepat dan efisien, juga memastikan bahwa manajemen bertindak terbaik untuk kepentingan pemilik (*stockholder*) maupun pihak lain yang memiliki klaim terhadap perusahaan (*stakeholder*). Untuk itu diperlukan suatu mekanisme (sistem) monitor yang mengarahkan manajemen untuk tujuan tersebut. Mekanisme itu disebut dengan sistem tata kelola perusahaan (*corporate governance*).

Proksi yang digunakan untuk mengukur *corporate governance* adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan indeks CGPI. Dalam penelitian ini *corporate governance* diproksi dengan kepemilikan manajerial/*manajerial ownership* (MOWN). Keterlibatan kepemilikan manajerial dimaksudkan untuk memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga kedudukan manajer sejajar dengan pemilik perusahaan/pemegang saham. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham dimana pemegang saham adalah dirinya sendiri.

Kepemilikan saham oleh manajer dapat mengurangi dan meredakan *agency cost* (*Jensen dan Meckling, 1976; Agrawal dan Knoeber, 1996; Ang et.al., 2000; Chow, 1982;*

Fleming et.al., 2005; *O'Sullivan*, 2000) dalam *Mustapha et.al.* (2011). Manajer dianjurkan untuk memiliki saham perusahaan untuk memotivasi pengawasan terhadap manajemen. Ketika manajer memiliki lebih sedikit saham perusahaan, mereka memiliki dorongan yang tinggi untuk memalsukan *financial disclosure* (pengungkapan keuangan), dimana pengungkapan keuangan tersebut dimanfaatkan oleh pemegang saham untuk menggaji manajer. Studi ini juga menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer membantu mensejajarkan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. *Sadewa* (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada biaya keagenan. Sebaliknya *Burhanudin et.al.* (2015), *Purnami* (2011), dan *Mustapha dan Ahmad* (2011) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada biaya keagenan. Hasil ini tidak konsisten dengan hasil yang ditemukan oleh *Sadewa* (2016), namun *Putra* (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial akan meningkatkan biaya keagenan.

Dalam penelitian ini *corporate governance* dikondisikan sebagai pemoderasi antara pengaruh *leverage* dan kebijakan dividen terhadap *agency cost* sebab sistem *corporate governance* memberikan kepercayaan kepada pemegang saham dan kreditor bahwa mereka akan memperoleh kembali investasinya secara wajar. *Corporate governance* merupakan pedoman bagi manajer untuk mengelola perusahaan secara *best practice*. Manajer akan membuat keputusan keuangan yang akan menguntungkan semua pihak. Manajer akan bekerja secara efektif dan efisien sehingga akan menurunkan biaya modal dan mampu meminimalkan risiko (*Nuswandari*, 2009). Diharapkan *leverage* dan kebijakan dividen dapat menurunkan *agency cost* dengan adanya penerapan *corporate governance* yang semakin baik. Selain itu, adanya konflik/pertentangan dari kesimpulan hasil penelitian sebelumnya menjadi alasan menjadikan *corporate governance* sebagai variabel moderating dalam penelitian ini.

Berikut adalah data rata-rata *debt to asset ratio* (DAR), *dividend payout ratio* (DPR), *manajerial ownership* (MOWN), dan *selling and general administrative* (SGA). Data tersebut merupakan data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 – 2015.

Tabel 1. Rata-Rata DAR, DPR, MOWN, dan SGA Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2011 – 2015

Tahun	DAR (%)	DPR (%)	MOWN (%)	SGA
2011	36,03	37,95	3,19	0,12
2012	32,97	32,06	3,20	0,12
2013	36,75	44,28	3,41	0,13
2014	38,72	29,28	3,41	0,14
2015	38,50	25,98	3,35	0,15

Sumber: Data Sekunder diolah

Tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata nilai *debt to asset ratio* (DAR), *dividend payout ratio* (DPR), *manajerial ownership* (MOWN), dan *selling and general administrative* (SGA) dari sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tampak bahwa rasio DAR berfluktuasi setiap tahunnya, pada tahun 2012 rasio DAR menurun sebesar 3,06% dari tahun 2011. Hal ini berarti bahwa perusahaan manufaktur mengurangi mendanai total aktiva dengan menggunakan hutang. Selanjutnya pada tahun 2013 rasio DAR naik sebesar 3,78%, dan pada tahun 2014 rasio DAR kembali naik sebesar 1,97%. Hal tersebut mencerminkan bahwa perusahaan kembali menambah jumlah utang untuk mendanai aktiva perusahaan. Sebaliknya pada tahun 2015 perusahaan mengurangi jumlah hutang tercermin dari penurunan rasio DAR sebesar 0,22%.

Kebijakan dividen perusahaan yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) juga berfluktuatif, terlihat bahwa proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham pada tahun 2011 rata-rata mencapai 37,95% berarti sisanya sebesar 62,05% ditahan. Sedangkan pada tahun 2012 rasio DPR mengalami penurunan sebesar 5,89% menjadi 32,06%, sisanya 67,94% ditahan. Rasio rata-rata DPR pada tahun 2013 meningkat sebesar 12,22% menjadi 44,28%, sisanya sebesar 55,72% ditahan. Sebaliknya pada tahun 2014 dan 2015 rasio DPR kembali menurun masing-masing sebesar 15% di tahun 2014 dan sebesar 3,3% di tahun 2015. Hal ini memberikan informasi bahwa rata-rata laba yang ditahan lebih besar daripada proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham.

Penerapan *corporate governance* yang dicerminkan dari nilai rata-rata MOWN berfluktuasi setiap tahunnya, terlihat bahwa rasio rata-rata MOWN meningkat pada tahun 2012 dan 2013 masing-masing sebesar 0,01% pada tahun 2012 dan sebesar 0,21% pada tahun 2013. Selanjutnya nilai rata-rata MOWN pada tahun 2014 konstan dengan nilai rata-rata MOWN pada tahun 2013 yaitu sebesar 3,41%. Sebaliknya pada tahun 2015 nilai rata-rata MOWN kembali menurun sebesar 0,06% dari tahun 2014 menjadi 3,35%. Hal ini

menunjukkan bahwa saham perusahaan manufaktur lebih banyak dimiliki oleh pihak lain diluar manajerial setiap tahunnya selama periode penelitian.

Nilai *agency cost* yang tercermin dari nilai SGA cenderung meningkat setiap tahunnya selama periode penelitian. Rata-rata nilai SGA tahun 2012 konstan dengan rata-rata SGA tahun 2011 yaitu sebesar 0,12. Tetapi pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 nilai rata-rata SGA meningkat sebesar 0,01% setiap tahunnya. Hal ini memberikan informasi bahwa diskresi manajerial perusahaan semakin meningkat.

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan dan adanya *research gap* yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Leverage dan Kebijakan Dividen terhadap Agency Cost dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderating**”.

MASALAH

Berdasarkan latar belakang di atas, maka masalah penelitian yang dirumuskan dan dijawab dalam penelitian ini adalah:

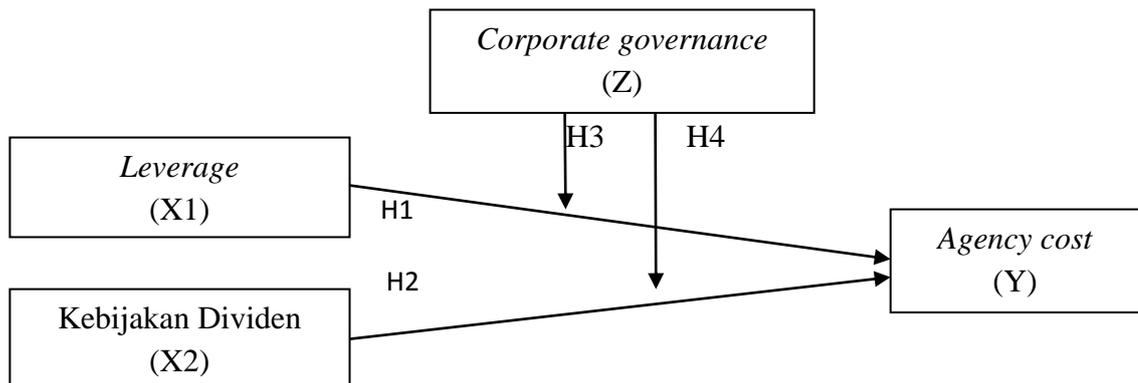
1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *agency cost*?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap *agency cost*?
3. Apakah *corporate governance* memoderasi pengaruh *leverage* terhadap *agency cost*?
4. Apakah *corporate governance* memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap *agency cost*?

TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan rumusan masalah yang dinyatakan, maka penelitian ini dilakukan untuk:

1. Mengetahui pengaruh *leverage* terhadap *agency cost*.
2. Mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap *agency cost*.
3. Mengetahui *corporate governance* sebagai pemoderasi pengaruh *leverage* terhadap *agency cost*.
4. Mengetahui *corporate governance* sebagai pemoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap *agency cost*.

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS PENELITIAN



Gambar 1., Kerangka Konseptual

Keterangan :

- H1 : Burhanudin *et.al.*(2015), Sadewa (2016), Ibrahim *et. al.* (2011), dan Purnami (2011). *Agency theory*.
- H2 : Farinha dan Foronda (2009), Burhanudin *et.al.* (2015), Purnami (2011) Sadewa (2016). *Agency theory, dividen irrelevance theory, bird in the hand theory, tax preference theory, signaling explanations, life-cycle theory*.
- H3 : Burhanudin *et.al.* (2015), Purnami (2011), dan Mustapha dan Ahmad (2011). *Stewardship Theory*.
- H4 : Burhanudin *et.al.* (2015), Purnami (2011), dan Mustapha dan Ahmad (2011). *Stewardship Theory*.

Dengan *leverage* yang tinggi, pihak kreditor akan lebih mengontrol perusahaan dalam penggunaan dananya sehingga manajemen perusahaan hanya memiliki sedikit kemungkinan untuk bertindak yang tidak meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Burhanudin *et.al.* (2015) dan Sadewa (2016) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *agency cost*. Sebaliknya Ibrahim *et.al.* (2011) dan Purnami (2011) menemukan hasil yang berlawanan bahwa *leverage* tidak berpengaruh pada *agency cost*. Sebaliknya Yasa dan Dewi (2016) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *agency cost*. Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan diajukan hipotesis,

H1: *leverage* berpengaruh negatif terhadap *agency cost*

Proporsi dividen yang dibayarkan pada pemegang saham tergantung pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba serta bentuk kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Prosentase dari laba yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut *dividend payout ratio* (Andriyani, 2008) dalam Wicaksana (2012). Penelitian yang dilakukan oleh Burhanudin *et.al.* (2015) dan Purnami (2011) menemukan bahwa DPR tidak berpengaruh terhadap *agency cost*. Penelitian yang dilakukan oleh Farinha dan Foronda (2009) menemukan bahwa kebijakan dividen

berpengaruh negatif pada biaya keagenan dimana hasil ini tidak sejalan dengan hasil yang dikemukakan oleh Burhanudin *et.al.* (2015) dan Purnami (2011). Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan diajukan hipotesis,

H2: DPR berpengaruh negatif terhadap *agency cost*

Sadewa (2016) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada biaya keagenan yang menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial semakin tinggi biaya keagenan. Sebaliknya Purnami (2011) menyatakan bahwa masalah keagenan akan semakin kecil apabila manajemen juga sebagai pemegang saham (*owner manager*). Dalam kondisi seperti ini *owner manager* tidak terlalu terbebani dengan kewajiban untuk mengatur laba (yang bersifat *moral hazard*) karena laba ataupun rugi akan memiliki dampak yang relatif sama antara manajemen dan pemegang saham. Hal ini sejalan dengan hasil yang dikemukakan oleh Burhanudin *et.al.* (2015) dan Mustapha dan Ahmad (2011) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada biaya keagenan.

Chou (1982) dalam Mustapha *et.al.* (2011) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer membantu mensejajarkan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Dengan *good corporate governance* proses pengambilan keputusan akan berlangsung secara lebih baik sehingga akan menghasilkan keputusan yang optimal, dapat meningkatkan efisiensi serta terciptanya budaya kerja yang lebih sehat. Bagi para pemegang saham, dengan peningkatan kinerja juga akan menaikkan nilai saham mereka dan juga nilai dividen yang akan mereka terima. Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan diajukan hipotesis:

H3: *Leverage* berpengaruh terhadap *agency cost* dengan dimoderasi oleh *corporate governance*

H4: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap *agency cost* dengan dimoderasi oleh *corporate governance*

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian eksplanatori (*explanatory research*). Penelitian eksplanatori adalah penelitian penjelasan yang menyoroti hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya (Singarimbun dan Effendi, 1995).

Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011 – 2015. Alasan pemilihan objek ini karena jumlah perusahaan

manufaktur terbanyak diantara semua perusahaan yang listing di BEI sampai dengan tahun 2015, yaitu sebanyak 145 perusahaan.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel survey. Metode pengumpulan data dengan sampel survey ini dilakukan dengan cara menghimpun dan menganalisis informasi yang berkaitan dengan masalah yang diangkat dalam penelitian ini pada perusahaan yang menjadi sampel.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumentasi, yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, lengger, agenda, dan sebagainya. Dokumen yang digunakan adalah *annual report* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai dengan 2015.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sampai dengan tahun 2015. Periode penelitian akan dimulai tahun 2011 dan diakhiri pada akhir tahun 2015. Pemilihan sampel akan dilakukan dengan cara *purposive sampling*, dengan kriteria tertentu yaitu, (1) sudah terdaftar di BEI setidaknya tahun 2011 dan berturut-turut sampai tahun 2015 (2) perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten setiap tahun selama periode penelitian yaitu 2011 – 2015. (3) perusahaan dengan manajer yang memiliki saham.

Sampel dalam penelitian ini sebanyak 11 perusahaan yang terdaftar di BEI yang dipilih sesuai kriteria. Dengan periode waktu penelitian dari 2011 – 2015 maka diperoleh sebanyak $5 \times 11 = 55$ pasang data. Berikut adalah prosedur pengambilan sampel penelitian:

Tabel 2, Klasifikasi Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Sudah terdaftar di BEI tahun 2011 dan berturut-turut sampai tahun 2015	145
2	Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara konsisten setiap tahun selama periode penelitian yaitu 2011 – 2015.	116
3	Perusahaan dengan manajer yang tidak memiliki saham.	18
	Jumlah perusahaan sampel (baris 1 – (baris 2 + baris 3))	11

Jenis dan Sumber Data

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif yaitu data yang berupa angka-angka yang dapat dihitung atau diukur.

Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder berupa hasil pengolahan lebih lanjut dari data primer yang disajikan dalam bentuk lain atau dari orang lain (Sugiyono, 2012). Data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2011 sampai tahun 2015 melalui internet (www.idx.co.id).

Definisi Operasional Variabel

Agency cost

Agency cost diukur dengan *selling and general administrative* (SGA) yaitu rasio antara beban operasional dengan total penjualan. SGA menunjukkan diskresi manajemen dalam memanfaatkan sumber daya perusahaan, semakin tinggi beban diskresi manajerial maka semakin tinggi *agency cost* dalam perusahaan (Widanaputra dan Ratnadi, 2008) dalam Yasa dan Dewi (2016) dan Putra (2012). Rumus SGA adalah,

$$SGA = \frac{\text{Biaya Operasional}}{\text{Penjualan}}$$

Corporate governance

Corporate governance diproksi dengan *manajerial ownership* (MOWN). MOWN dihitung dengan,

$$MOWN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Leverage

Rasio *leverage* dalam penelitian ini adalah rasio antara total utang terhadap aktiva (*Debt to asset ratio*). *Debt to asset ratio* dipilih karena rasio tersebut mencerminkan pembiayaan seluruh kekayaan perusahaan melalui utang. *Leverage* diukur dengan,

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

Pengukuran ini didasarkan pada *Fabozzi and Peterson* (2003:585).

Kebijakan Dividen

Dividen diukur menggunakan *dividen payout ratio* (DPR) dari Putra (2006) dengan rumus:

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

Dimana:

DPS = *Dividen pershare* (Dividen perlembar saham) yaitu dividen yang dibayarkan setiap lembar saham.

EPS = *Earning pershare* yaitu laba bersih tiap lembar saham.

Analisis Data

Pengujian Hipotesis

Model Regresi Moderasi

Dalam penelitian ini hipotesis diuji menggunakan metode uji interaksi atau *moderated regression analysis (MRA)*. Uji interaksi dilakukan dengan mengalikan variabel yang dihipotesiskan sebagai variabel moderasi dengan variabel bebas. Analisis regresi moderasi dengan metode interaksi dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut (Suliyanto, 2011):

1. Meregresikan variabel X terhadap variabel Y.
2. Meregresikan variabel X dan variabel Z terhadap variabel Y.
3. Meregresikan variabel X, variabel Z dan variabel interaksi (XZ) terhadap variabel Y.

Untuk menguji hipotesis 1 (H1) digunakan persamaan sebagai berikut:

$$\text{AC} = \alpha + \beta_1 \text{DAR} + e \quad (1)$$

Untuk menguji hipotesis 2 (H2) digunakan persamaan sebagai berikut:

$$\text{AC} = \alpha + \beta_1 \text{DPR} + e \quad (2)$$

Untuk menguji hipotesis 3 (H3) digunakan persamaan sebagai berikut:

$$\text{AC} = \alpha + \beta_1 \text{DAR} + \beta_2 \text{MOWN} + e \quad (3)$$

$$\text{AC} = \alpha + \beta_1 \text{DAR} + \beta_2 \text{MOWN} + \beta_3 \text{DAR} * \text{MOWN} + e \quad (4)$$

Untuk menguji hipotesis 4 (H4) digunakan persamaan sebagai berikut:

$$\text{AC} = \alpha + \beta_1 \text{DPR} + \beta_2 \text{MOWN} + e \quad (5)$$

$$\text{AC} = \alpha + \beta_1 \text{DPR} + \beta_2 \text{MOWN} + \beta_3 \text{DPR} * \text{MOWN} + e \quad (6)$$

Dimana:

- AC adalah *agency cost*
- DAR adalah *debt to asset ratio*
- DPR adalah *dividen payout ratio*
- MOWN adalah *manajerial ownership*

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t Statistik)

Pengujian secara individual dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali: 2006). Uji t membandingkan t hitung dengan t tabel. Jika nilai t hitung > t tabel dan -t hitung < -t tabel, maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel

dependen. Sebaliknya jika t hitung $<$ t tabel dan $-t$ hitung $>$ $-t$ tabel, maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

HASIL

Statistik Deskriptif

Hasil pengujian statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini.

Tabel 3. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif pada Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011 – 2015

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
DAR	55	0,04	0,69	0,660	0,15496
DPR	55	-0,35	0,81	0,3391	0,24367
MOWN	55	0,00	0,26	0,0331	0,7414
SGA	55	0,03	0,28	0,1300	0,07808

Sumber: Data Sekunder diolah.

Hasil Uji Normalitas

Hasil uji normalitas data perusahaan sampel dapat dilihat pada tabel 4. di bawah ini.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas pada Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011 – 2015

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.05691333
Most Extreme Differences	Absolute	.074
	Positive	.074
	Negative	-.063
Test Statistic		.074
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Data diolah

Tabel 4. menunjukkan nilai *Asymp. Sig* (0,200) dimana nilai ini lebih besar dari alpha 0,05. Dengan demikian, model yang dibuat sudah terdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas data perusahaan sampel dapat dilihat pada tabel 5 di bawah ini.

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas pada Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011 – 2015

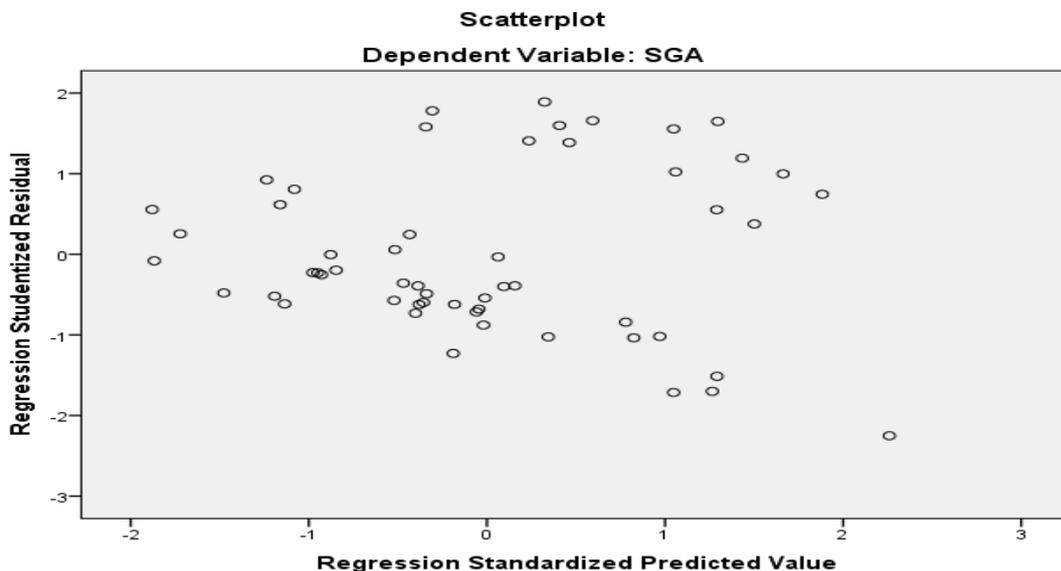
Model		Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.198	.029		6.778	.000		
	DAR	-.174	.066	-.346	-2.657	.010	.999	1.001
	DPR	-.012	.042	-.038	-.295	.769	.999	1.001

Sumber: Data diolah

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* semua variabel independen lebih besar dari 0,10 dan nilai *VIF* semua variabel independen lebih kecil dari 10,00. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas.

Hasil Uji Heterokedastisitas

Hasil uji heterokedastisitas data perusahaan sampel dapat dilihat pada Gambar 2 berikut ini.



Gambar 2. Hasil Uji Heterokedastisitas pada Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011 – 2015

Gambar 2 Menunjukkan bahwa data sampel berupa titik-titik menyebar secara acak tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, dan tersebar baik diatas maupun dibawah

angka nol sumbu y. Hal ini berarti bahwa model yang dibuat tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Penelitian ini menggunakan pendekatan *runs test* untuk uji autokorelasi. Hasil uji autokorelasi data perusahaan sampel dapat dilihat pada tabel 6 berikut ini.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi pada Sampel Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011 – 2015

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.01678
Cases < Test Value	27
Cases >= Test Value	28
Total Cases	55
Number of Runs	33
Z	1.228
Asymp. Sig. (2-tailed)	.220

Sumber: Data diolah

Tabel 6 menunjukkan bahwa level *Asymp. Sig* (0,220) dimana nilai ini lebih besar dari alpha 0,05. Hal ini berarti model regresi yang dibuat tidak mengandung gejala autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

Model ini ditujukan untuk melihat pengaruh antara DAR terhadap *agency cost*. Adapun hasil regresi persamaan 1 tersebut dapat dilihat pada tabel 7 dibawah ini.

Tabel 7. Hasil Regresi *debt to asset ratio* (DAR) terhadap *agency cost* (AC)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,194	0,026		7,530	0,000
DAR	-0,175	0,065	-0,347	-2,692	0,009
F _{hitung}			7,247		
Sig. F _{hitung}			0,009		
R ²			0,120		
Adjusted R ²			0,104		

Sumber: Data diolah

$$AC = 0,194 - 0,175DAR + e$$

Konstanta sebesar 0,194 memiliki arti jika DAR bernilai 0, maka *agency cost* akan mengalami kenaikan sebesar 0,194 satuan. Koefisien regresi variabel *leverage* yang diproksi

signifikansi sebesar 0,716. Jadi dapat disimpulkan bahwa variabel DPR tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Persamaan yang diuji selanjutnya adalah:

$$AC = \alpha + \beta_1 DAR + \beta_2 MOWN + e \dots \dots \dots 3$$

$$AC = \alpha + \beta_1 DAR + \beta_2 MOWN + \beta_3 DAR * MOWN + e \dots \dots \dots 4$$

Adapun hasil regresi model 3 tersebut dapat dilihat pada tabel 9 dibawah ini.

Tabel 9. Hasil Regresi *debt to asset ratio* (DAR) dan *managerial ownership* (MOWN) terhadap *agency cost* (AC)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,251	0,023		10,875	0,000
DAR	-0,272	0,055	-0,540	-4,955	0,000
MOWN	-0,634	0,115	-0,602	-5,527	0,000
F _{hitung}			20,919		
Sig. F _{hitung}			0,000		
R ²			0,446		
Adjusted R ²			0,425		

Sumber: Data sekunder diolah

Hasil pengolahan data menunjukkan koefisien variabel DAR dan MOWN, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut.

$$AC = 0,251 - 0,272DAR - 0,634MOWN + e$$

Konstanta sebesar 0,251 memiliki arti jika DAR dan MOWN bernilai 0, maka *agency cost* akan mengalami kenaikan sebesar 0,251 satuan. Koefisien regresi variabel *leverage* yang diproksikan dengan DAR adalah sebesar 0,272 memiliki arti jika variabel lain nilainya dianggap tetap dan DAR mengalami kenaikan sebesar 1 %, maka *agency cost* mengalami penurunan sebesar 27,2%. Koefisien bertanda negatif artinya terjadi hubungan negatif antara DAR dengan *agency cost*, semakin besar DAR maka semakin kecil *agency cost*. Hasil ini diperkuat oleh hasil uji t yang menunjukkan level signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari alpha 0,05) menjelaskan bahwa DAR memiliki pengaruh yang signifikan (nyata) terhadap *agency cost*. Koefisien regresi variabel *corporate governance* yang diproksi dengan MOWN adalah sebesar 0,634 memiliki arti jika variabel lain nilainya dianggap tetap dan MOWN mengalami kenaikan sebesar 1 %, maka *agency cost* mengalami penurunan sebesar 63,4%. Koefisien bertanda negatif artinya terjadi hubungan negatif antara MOWN dengan *agency cost*, semakin besar MOWN maka semakin kecil *agency cost*. Hasil ini diperkuat oleh hasil uji t yang menunjukkan level signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari alpha 0,05) menjelaskan bahwa DAR memiliki pengaruh yang signifikan (nyata) terhadap *agency cost*.

Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,425 menerangkan besarnya kontribusi variabel DAR dan MOWN yang mampu menjelaskan variabel SGA hanya sebesar 42,5%, adapun 57,5% dipengaruhi oleh variabel selain *leverage* dan *corporate governance*. Nilai probabilitas (F hitung) sebesar 20,919 dan signifikan pada level 0,000. Jadi dapat disimpulkan bahwa model yang dibuat sudah layak.

Selanjutnya hipotesis 3 akan diujikan dengan model 4. Pengujian ini ditujukan untuk melihat pengaruh antara DAR, MOWN dan variabel interaksi terhadap *agency cost*. Model 4 akan melengkapi Model 3 untuk konfirmasi. Adapun hasil regresi model 4 tersebut dapat dilihat pada tabel 10 dibawah ini.

Tabel 10. Hasil Regresi *debt to asset ratio* (DAR), *managerial ownership* (MOWN) dan Variabel Interaksi (DAR*MOWN) terhadap *agency cost* (AC)

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,255	0,024		10,722	0,000
DAR	-0,287	0,058	-0,569	-4,949	0,000
MOWN	-0,783	0,214	-0,0743	-3,651	0,001
INTERAKSI	0,666	0,811	0,159	0,820	0,416
F _{hitung}			14,083		
Sig. F _{hitung}			0,000		
R ²			0,453		
Adjusted R ²			0,421		

Sumber: Data sekunder diolah

Hasil pengolahan data menunjukkan koefisien variabel DAR, MOWN, dan variabel interaksi diperoleh persamaan regresi sebagai berikut.

$$AC = 0,255 - 0,287DAR - 0,783MOWN + 0,666DAR*MOWN + e$$

Konstanta sebesar 0,255 memiliki arti jika DAR, MOWN, dan interaksi (DAR*MOWN) bernilai 0, maka *agency cost* akan mengalami kenaikan sebesar 0,255 satuan. Koefisien regresi variabel *leverage* yang diproksi dengan DAR adalah sebesar 0,287 memiliki arti jika variabel lain nilainya dianggap tetap dan DAR mengalami kenaikan sebesar 1 %, maka *agency cost* mengalami penurunan sebesar 28,7%. Koefisien bertanda negatif artinya terjadi hubungan negatif antara DAR dengan *agency cost*, semakin besar DAR makasemakin kecil *agency cost*. Hasil ini diperkuat oleh hasil uji t yang menunjukkan level signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari alpha 0,05) menjelaskan bahwa DAR memiliki pengaruh yang signifikan (nyata) terhadap *agency cost*. Koefisien regresi variabel *corporate governance* yang diproksi dengan MOWN adalah sebesar 0,783 memiliki arti jika variabel lain nilainya dianggap tetap dan MOWN mengalami kenaikan sebesar 1 %, maka *agency cost* mengalami penurunan sebesar 78,3%. Koefisien bertanda negatif artinya terjadi hubungan negatif antara

MOWN dengan *agency cost*, semakin besar MOWN maka semakin kecil *agency cost*. Hasil ini diperkuat oleh hasil uji t yang menunjukkan level signifikansi sebesar 0,416 (lebih besar dari alpha 0,05) menjelaskan bahwa variabel interaksi (DAR*MOWN) tidak berpengaruh secara signifikan (nyata) terhadap *agency cost*.

Koefisien regresi variabel interaksi (DAR*MOWN) adalah sebesar 0,666 memiliki arti jika variabel lain nilainya dianggap tetap dan variabel interaksi (DAR*MOWN) mengalami kenaikan sebesar 1 %, maka *agency cost* mengalami kenaikan sebesar 66,6%. Koefisien bertanda positif artinya terjadi hubungan positif antara MOWN dengan *agency cost*, semakin besar MOWN maka semakin besar *agency cost*. Hasil uji t menunjukkan level signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari alpha 0,05) menjelaskan bahwa MOWN memiliki pengaruh yang signifikan (nyata) terhadap *agency cost*. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,421 menerangkan besarnya kontribusi variabel DAR, MOWN, dan interaksi (DAR*MOWN) yang mampu menjelaskan variabel SGA hanya sebesar 42,1%, adapun 57,9% dipengaruhi oleh variabel selain *leverage*, *corporate governance*, dan variabel interaksi. Nilai probabilitas (F hitung) sebesar 14,083 dan signifikan pada level 0,000. Jadi dapat disimpulkan bahwa model yang dibuat sudah layak.

Selanjutnya model yang diuji adalah

$$AC = \alpha + \beta_1 DPR + \beta_2 MOWN + e \dots \dots \dots 5$$

$$AC = \alpha + \beta_1 DPR + \beta_2 MOWN + \beta_3 DPR * MOWN + e \dots \dots \dots 6$$

Hipotesis 4 akan diuji menggunakan 2 model regresi yaitu model 5 dan model 6.

Model 5 ditujukan untuk melihat pengaruh antara DPR dan MOWN terhadap *agency cost*.

Model 6 akan dilengkapi oleh Model 4 yang hasilnya berikut ini.

Tabel 11. Hasil Regresi *dividend payout ratio* (DPR) dan *managerial ownership* (MOWN) terhadap *agency cost* (AC)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,161	0,018		8,962	0,000
DPR	-0,044	0,040	-0,138	-1,096	0,278
MOWN	-0,480	0,133	-0,456	-3,613	0,001
F _{hitung}			6,607		
Sig. F _{hitung}			0,003		
R ²			0,203		
Adjusted R ²			0,172		

Hasil pengolahan data menunjukkan koefisien variabel DAR dan MOWN, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut.

$$AC = 0,161 - 0,044DPR - 0,480MOWN + e$$

Konstanta sebesar 0,161 memiliki arti jika DPR dan MOWN bernilai 0, maka *agency cost* akan mengalami kenaikan sebesar 0,161 satuan. Koefisien regresi variabel kebijakan dividen yang diproksi dengan DPR adalah sebesar 0,044 memiliki arti jika variabel lain nilainya dianggap tetap dan DPR mengalami kenaikan sebesar 1 %, maka *agency cost* mengalami penurunan sebesar 4,4%. Koefisien bertanda negatif artinya terjadi hubungan negatif antara DPR dengan *agency cost*, semakin besar DPR maka semakin kecil *agency cost*. Walaupun koefisien regresi bertanda negatif, dalam penelitian ini kebijakan dividen tidak terbukti mampu menurunkan *agency cost* karena level signifikansi sebesar 0,278 (lebih besar dari alpha 0,05) menjelaskan bahwa DPR tidak berpengaruh (nyata) terhadap *agency cost*.

Koefisien regresi variabel *corporate governance* yang diproksi dengan MOWN adalah sebesar 0,480 memiliki arti jika variabel lain nilainya dianggap tetap dan MOWN mengalami kenaikan sebesar 1 %, maka *agency cost* mengalami penurunan sebesar 48% dan negatif. Hasil ini diperkuat oleh hasil uji t yang menunjukkan level signifikansi sebesar 0,001 (lebih kecil dari alpha 0,05) menjelaskan bahwa MOWN memiliki pengaruh yang signifikan (nyata) terhadap *agency cost*. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,172 menerangkan besarnya kontribusi variabel DPR dan MOWN yang mampu menjelaskan variabel SGA hanya sebesar 17,2%, adapun 82,8% dipengaruhi oleh variabel selain kebijakan dividen dan *corporate governance*. Nilai probabilitas (F hitung) sebesar 6,607 dan signifikan pada level 0,003 dan model yang dibuat sudah layak. Selanjutnya hipotesis 4 akan diujikan dengan model 6. Adapun hasil regresi model 6 tersebut dapat dilihat pada tabel 4.11

Tabel 4.11. Hasil Regresi *dividend payout ratio* (DPR), *managerial ownership* (MOWN) dan Variabel Interaksi (DPR*MOWN) terhadap *agency cost* (AC)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,162	0,019		8,597	0,000
DPR	-0,047	0,045	-0,145	-1,047	0,300
MOWN	-0,499	0,200	-0,474	-2,500	0,016
INTERAKSI	0,099	0,764	0,024	0,129	0,898
F _{hitung}			4,327		
Sig. F _{hitung}			0,009		
R ²			0,203		
Adjusted R ²			0,156		

Sumber: Data sekunder diolah

Hasil pengolahan data menunjukkan koefisien variabel DAR, MOWN, dan variabel interaksi diperoleh persamaan regresi sebagai berikut.

$$AC = 0,162 - 0,047DAR - 0,499MOWN + 0,099DAR * MOWN + e$$

Konstanta sebesar 0,162 memiliki arti jika DPR, MOWN, dan interaksi (DPR*MOWN) bernilai 0, maka *agency cost* akan mengalami kenaikan sebesar 0,162 satuan. Koefisien regresi variabel kebijakan dividen yang diproksi dengan DPR adalah sebesar 0,047 memiliki arti jika variabel lain nilainya dianggap tetap dan DPR mengalami kenaikan sebesar 1 %, maka *agency cost* mengalami penurunan sebesar 4,7%. Koefisien bertanda negatif artinya terjadi hubungan negatif antara DPR dengan *agency cost*, semakin besar DPR maka semakin kecil *agency cost*. Walaupun koefisien regresi bertanda negatif, dalam penelitian ini kebijakan dividen tidak terbukti mampu menurunkan *agency cost* karena level signifikansi sebesar 0,300 (lebih besar dari alpha 0,05) menjelaskan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan (nyata) terhadap *agency cost*.

Koefisien regresi variabel *corporate governance* yang diproksi dengan MOWN adalah sebesar 0,499 memiliki arti jika variabel lain nilainya dianggap tetap dan MOWN mengalami kenaikan sebesar 1 %, maka *agency cost* mengalami penurunan sebesar 49,9%. Koefisien bertanda negatif artinya terjadi hubungan negatif antara MOWN dengan *agency cost*, semakin besar MOWN maka semakin kecil *agency cost*. Hasil ini diperkuat oleh hasil uji t yang menunjukkan level signifikansi sebesar 0,016 (lebih kecil dari alpha 0,05) menjelaskan bahwa variabel MOWN berpengaruh secara signifikan (nyata) terhadap *agency cost*. Koefisien regresi variabel interaksi (DPR*MOWN) adalah sebesar 0,099 memiliki arti jika variabel lain nilainya dianggap tetap dan variabel interaksi (DPR*MOWN) mengalami kenaikan sebesar 1 %, maka *agency cost* mengalami kenaikan sebesar 9,9%. Koefisien bertanda positif artinya terjadi hubungan positif antara MOWN dengan *agency cost*, semakin besar MOWN maka semakin besar *agency cost*. Hasil uji t menunjukkan level signifikansi sebesar 0,898 (lebih besar dari alpha 0,05) menjelaskan bahwa variabel interaksi (DPR*MOWN) tidak berpengaruh signifikan (nyata) terhadap *agency cost*. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,156 menerangkan besarnya kontribusi variabel DPR, MOWN, dan interaksi (DPR*MOWN) yang mampu menjelaskan variabel SGA hanya sebesar 15,6%, adapun 84,4% dipengaruhi oleh variabel selain kebijakan dividen, *corporate governance*, dan variabel interaksi. Nilai probabilitas (F hitung) sebesar 4,327 dan signifikan pada level 0,009. Jadi dapat disimpulkan bahwa model yang dibuat sudah layak.

KESIMPULAN DAN SARAN

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan berikut

1. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *agency cost*. Penurunan *agency cost* disebabkan oleh pengawasan terhadap manajemen semakin berkurang karena pemilik dana

(*debtholder*) mampu memonitoring kinerja manajemen dengan baik atas dana yang dipinjamkan.

2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *agency cost*. Hal ini kemungkinan disebabkan karena rata-rata perusahaan sampel masih bertumbuh.
3. *Corporate governance* mampu memoderasi hubungan antara pengaruh *leverage* terhadap *agency cost*. *Corporate governance* mampu menurunkan *agency cost* pada saat *leverage* tinggi, dan sebaliknya. Hal ini mencerminkan bahwa penerapan *corporate governance* berkaitan dengan tinggi rendahnya *agency cost*.
4. *Corporate governance* mampu memoderasi hubungan antara pengaruh kebijakan dividen terhadap *agency cost*. *Corporate governance* mampu menurunkan *agency cost* pada saat perusahaan menaikkan rasio pembayaran dividennya, dan sebaliknya. Hal ini mencerminkan bahwa penerapan *corporate governance* berkaitan dengan tinggi rendahnya *agency cost*.

SARAN

1. Beberapa variabel dapat ditambahkan dalam kaitannya dengan variabel yang mempengaruhi *agency cost*, misalnya struktur kepemilikan.
2. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *agency cost*, berarti dalam hal ini perusahaan perlu menambah hutang sampai batas tertentu karena semakin bertambahnya utang maka pihak kreditor akan membantu perusahaan melakukan pengawasan terhadap manajer, sehingga manajer tidak menggunakan dana yang tersedia dalam perusahaan untuk memenuhi utilitas pribadinya. Dengan demikian *agency cost* dapat diminimalisir.
3. Perusahaan perlu menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) guna memastikan kreditor menerima kembali investasi mereka dan pemegang saham memperoleh hak mereka atas dividen. Dengan demikian konflik kepentingan dapat berkurang, sehingga *agency cost* dapat diminiimalisir.

DAFTAR PUSTAKA

- Agrawal, Anup; Knoeber, Charles R. *Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 1996; 31, 3; ABI/INFORM Global pg. 377.
- Ang, J., Cole, R., & Lin, J. 2000. *Agency cost and Ownership Structure*. *The Journal of Finance*, 55 (1), 81 – 106.
- Burhanudin., Surasni, N.K., Bisma, I D.G., Hermanto. 2015. *Ekspropriasi Pemegang Saham Minoritas Pada Perusahaan Dengan Struktur Kepemilikan Blockholder: Suatu Perspektif Teori Keagenan*.
- Fabozzi, Frank J. dan Peterson, Pamela P. 2003. *Management and Analysis Second Edition*.

- Farinha, J., and Foronda, O.L.de. 2009. *The relation between dividends and insider ownership in different legal systems: international evidence. The European Journal of Finance, Vol. 15, No. 2, February 2009, 169–189. Universidade do Porto Portugal, Universidad de Burgos Espana.*
- Ibrahim, Yusnida., Uddin, Md Mohan., Mohd, Kamarun Nisham Taufil and Minai, Mohd Sobri. 2011. *Agency cost and Long Run Performance of Debt Issuers. International Conference on Business and Economics Research. IPEDR Vol.16 IACSIT Press. Singapore.*
- Jensen, Michael C. And Meckling, William H. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency costs and Ownership Structure. Harvard University. Journal of Financial Economics, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.*
- Kadir, Abdul. 2010. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Credit Agencies Go Publik di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Manajemen dan Akuntansi Volume 11 No. 1.*
- Mustapha, Mazlina, dan Ahmad, Ayoib Che. 2011. *Agency theory and Managerial Ownership: Evidence from Malaysia. Emerald Article. Manajerial Auditing Journal.*
- Nuswandari, C. 2009. *Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. Fakultas Ekonomi Universitas Stikubank. Semarang. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), Hal. 70 - 84 Vol. 16, No.2. ISSN: 1412-3126.*
- Purnami, K. 2011. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Leverage pada Biaya Keagenan. Thesis. Universitas Udayana.*
- Putra, INNA, 2006, *Analisis Biaya Keagenan Terhadap kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Riset Akuntansi, Vol.5, No. 2, 27-47.*
- Putra, INNA. 2012. *Kepemilikan Manajerial dan Risiko Kredit Sebagai Pemicu Biaya Keagenan Pada Lembaga Keuangan Mikro, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.16, No.3, 437-444.*
- Sadewa, N. 2016. *Pengaruh Corporate Governance dan Leverage pada Agency cost. Universitas Udayana.*
- Singarimbun, M. dan Sofyan Effendi. 1995. *Metode Penelitian Survey. Edisi Revisi. PT. Pustaka LP3ES. Jakarta.*
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D. Alfabeta. Bandung.*
- Suliyanto, 2011. *Ekonometika Terapan : Teori & Aplikasi dengan SPSS. Penerbit Andi. Yogyakarta*
- Weston, J. Fred, dan Copeland, Thomas E. 1997. *Manajemen Keuangan Jilid 2. Jakarta: Bina Rupa Aksara.*
- Wicaksana, I G A. 2012. *Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return on Asset terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Tesis Universitas Udayana. Denpasar.*
- Yasa, G W. dan Dewi, N.L.A.S. 2016. *Free Cash Flow, Outsider Ownership, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kos Keagenan. Universitas Udayana. Denpasar. Jurnal Akuntansi/Volume XX, No. 03, SePT.ember 2016: 389-406.*