

## KEKUATAN MONITORING INTERNAL DAN EKSTERNAL, BIAYA KEAGENAN SERTA DAMPAKNYA TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN

**Lailah Fujianti**

Fakultas Ekonomi Universitas Pancasila  
Jl. Srengseng Sawah, Jagakarsa  
Jakarta Selatan  
E-mail: [lailahfujianti@yahoo.co.id](mailto:lailahfujianti@yahoo.co.id)

### **Abstract**

*Some of the results of previous studies related to agency costs and dividend policy found any contradictory results, so that the study was designed as a development of previous research that aims to determine how the influence of internal and external monitoring of the agency costs, and how the influence of these variables on dividend policy. Object of the study is a company registered in the Indonesia Stock Exchange in 2011. The sampling method was purposive sampling is included in the list of 45 companies that make up the LQ and does not include financial institutions as well as share dividend. Total sample used 38 companies. The method of analysis is the Partial Least Square (PLS). The results showed internal and external monitoring variables significantly influence agency costs. Internal monitoring variables affect the dividend policy while monitoring external variables and agency costs are not significant.*

Kata Kunci: BEI, LQ 45, *Partial Least Square*

### **PENDAHULUAN**

Seiring meluasnya operasi perusahaan, pemilik menghadapi permasalahan yang berkaitan dengan pengelolaan perusahaan. Pada kondisi ini pemilik tidak dapat lagi mengelola sendiri operasi perusahaan, akibatnya pemilik menunjuk manager untuk memikul tanggung jawab pengelolaan perusahaan. Penunjukan ini dalam kenyataannya seringkali menghadapi masalah dikarenakan tujuan perusahaan berbenturan dengan tujuan pribadi manager. Manager mempunyai kewajiban untuk memaksimumkan kesejahteraan para pemegang pemilik, namun di sisi lain manager juga mempunyai kepentingan untuk memaksimumkan kesejahteraan mereka. Perbedaan

kepentingan ini menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan (*agency problem*) (Jensen dan Meckling, 1976).

Menurut Anthony dan Govindarajan (2007), teori keagenan adalah hubungan atau kontrak antara pemegang saham dan manager. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu pemegang saham dengan pihak yang menerima wewenang yaitu manager, dalam bentuk kontrak kerja sama. Teori keagenan memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara manager dan pemegang saham. Hal tersebut terjadi

karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Teori Keagenan dalam perkembangannya terbagi menjadi dua aliran. Menurut Jensen dan Meckling, (1976) meliputi: (1) *Positive Theory of Agency*, teori ini fokus pada identifikasi situasi ketika pemegang saham dan manajer mengalami konflik dan mekanisme pemerintah yang membatasi *self saving* dalam diri manajer. (2) *Prinsipal Agen Literature*, memfokuskan pada kontrak optimal antara perilaku dan hasilnya yang secara garis besar penekanannya pada hubungan pemegang saham dan manajer.

Menurut Eisenhard (1989) teori keagenan dilandasi oleh 3 (tiga) buah asumsi yaitu: (a) asumsi tentang sifat manusia, (b) asumsi tentang keorganisasian, dan (c) asumsi tentang informasi. Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*). Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya *Asymmetric Information* (AI) antara manajer dan pemegang saham. Sedangkan asumsi tentang informasi adalah bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) ada dua jenis *asymmetric information*, yaitu: *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection*, yaitu suatu keadaan di mana pemegang saham tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh manajer benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya, atau terjadi sebagai sebuah kelalaian dalam tugas. *Moral Hazard*, yaitu permasalahan yang muncul jika manajer tidak melaksanakan hal-hal yang telah disepakati bersama dalam kontrak kerja.

Dalam konteks itu, manajer bisa bertindak tidak menguntungkan perusahaan secara

keseluruhan dan dalam jangka panjang bisa merugikan kepentingan perusahaan. Bahkan untuk mencapai kepentingannya sendiri, Manajer bisa bertindak menggunakan akuntansi sebagai alat untuk melakukan rekayasa, oleh karena itu, masalah keagenan muncul ketika terjadi perbedaan kepentingan antara pemilik saham perusahaan dengan manajer sebagai agen. Pemegang saham sebagai penyedia dana dan fasilitas, memiliki kepentingan mengamankan dana dan fasilitas tersebut atas operasi perusahaan karena pemegang saham berkepentingan atas keamanan dana yang telah diinvestasikan dalam perusahaan. Manajer sendiri sebagai pengelola perusahaan mendapatkan gaji dari perusahaan, sehingga keputusan-keputusan yang diambil manajer diharapkan dapat memakmurkan pemegang saham dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Masalah keagenan bukan hanya terjadi antara manajer dengan pemegang saham, tetapi dapat juga terjadi antara manajer dengan kreditor, antara pemegang saham dengan kreditor. Masalah keagenan, pada gilirannya, menimbulkan biaya keagenan. Pada tingkat yang paling umum, biaya keagenan adalah setara dolar dari penurunan kesejahteraan yang dialami oleh pemilik (Godfrey, 2010).

Beberapa mekanisme yang dapat digunakan untuk mengatasi masalah keagenan tersebut adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (Jansen dan Meckling, 1976). Bernhart dan Rosenstein (1998) menyatakan beberapa mekanisme *corporate governance* seperti mekanisme internal, yaitu struktur dewan komisaris, serta mekanisme eksternal seperti kreditor diharapkan dapat mengatasi masalah keagenan.

Kepemilikan manajemen dapat menyeimbangkan kepentingan manajer dengan pemegang saham (Jensen, 1993). Manajer sekaligus sebagai pemilik tentunya tidak akan merugikan kepentingan mereka sebagai owner, sehingga keputusan yang diambil akan sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu memakmurkan pemilik perusahaan. Konflik antara pemilik

dengan manajer dapat dikurangi dengan melalui peningkatan kepemilikan manajemen (Ang dan Cox, 1997). Akan tetapi bukti empirik menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Ang *et al* (2000) menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap biaya keagenan hal ini sejalan dengan Singh dan Davidson III (2003); Fleming (2005); dan Bryan *et al* (2006). Hal sebaliknya ditunjukkan Chiang dan Ko (2009), McKnight (2009), Hendry (2010) dan Khan *et al* (2012).

Salah satu tugas dewan direksi adalah memonitor dan mengatasi masalah benturan kepentingan pada tingkat manajemen, anggota dewan direksi dan anggota dewan komisaris, termasuk penyalahgunaan aset perusahaan dan manipulasi transaksi perusahaan. Sesuai dengan tugasnya maka kehadiran dewan komisaris diharapkan mampu mengurangi biaya keagenan. Hasil penelitian menunjukkan hubungan dewan komisaris dengan biaya keagenan tidak konsisten. Gull (2012) mengungkapkan bahwa *independence director* berpengaruh terhadap biaya keagenan, hal ini sejalan dengan Hendry (2010). Hal sebaliknya ditunjukkan Singh dan Davidson III (2003), McKnight (2006) dan Huang *et al* (2011).

Beberapa penelitian sebelumnya yang mencoba menguji pengaruh ukuran dan komposisi dewan direksi terhadap kinerja dan peningkatan nilai perusahaan masih memberikan hasil yang tidak konsisten. Ang dan Cox (1997) menunjukkan bahwa besaran ukuran dan komposisi dewan direksi perusahaan berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan, hal ini sejalan dengan Hendry (2010) dan Gull *et al* (2012). Hal sebaliknya ditemukan Davidson III (2003) dan Huang *et al*, (2011). Karena direksi merupakan manajer yang disertai tugas dalam mengelola perusahaan maka keputusan yang diambil akan banyak dipengaruhi oleh kepentingannya, untuk itu dewan direksi diperkirakan akan berpengaruh positif terhadap biaya keagenan.

Pemegang saham institusi memainkan peranan penting dalam mengurangi biaya keagenan karena mereka dapat memantau

kinerja perusahaan dan tindakan manajer dan dapat mempengaruhi pengambilan keputusan manajer (Gul *et al*, 2012). Dan Ang dan Cox, (1977) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan dengan biaya keagenan artinya jika kepemilikan institusional meningkat maka biaya keagenan akan menurun.

Sebaliknya ditunjukkan oleh Gull, 2012 bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya keagenan. Lain halnya yang ditemukan Doukas *et al*, 2005 dan Chiang dan Ko, 2009 menunjukkan bahwa biaya keagenan tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional menginginkan peningkatan nilai perusahaan agar tingkat kemakmuran sebagai pemilik meningkat maka keberadaan kepemilikan institusional ini diharapkan dapat mengurangi biaya keagenan.

Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya. Kemampuan dewan komisaris untuk mengawasi merupakan fungsi yang positif dari independensi komisaris eksternal. Dewan komisaris juga bertanggung jawab atas kualitas laporan yang disajikan. Komite audit yang bertugas membantu Dewan Komisaris, untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal juga diharapkan dapat mengurangi sifat oportunistik manajer dalam melakukan manajemen laba (*earnings management*).

Kemampuan mekanisme internal yang selanjutnya disebut monitoring internal dalam mengurangi biaya keagenan dilakukan melalui peningkatan Kepemilikan Managerial (KM) (Fleming, Hendry, McCosker, 2010; McKnight 2009), dan membentuk Dewan Komisaris (DK) (Hendry, 2010), Kepemilikan Institusional (KI) (Doukas, 2005). Mekanisme internal yang selanjutnya monitoring eksternal dilakukan melalui peningkatan utang/*Leverage* (L) (Ang *et al* 2000; Jurkus *et al*, 2011).

Beberapa peneliti terdahulu telah memverifikasi hubungan monitoring internal dan eksternal terhadap biaya keagenan. Singh dan Davidson III, 2003 mengungkapkan bahwa dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan dengan biaya keagenan hal sebaliknya diungkapkan Henry, 2010. Fleming, 2005 mengungkapkan bahwa kepemilikan manajemen berpengaruh negatif dengan biaya keagenan tetapi hal sebaik diungkapkan Hendry, 2010. Li dan Cui (2003) mengungkapkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan, hal sebaliknya diungkapkan oleh Florakis (2008). Tingkat hutang berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan diungkapkan Huang, Jiang, Liu dan Zhang, 2011 dan sebaliknya ditemukan, McKnight dan Weir, 2009.

Di sisi yang lain, monitoring eksternal adalah monitoring terhadap perilaku manajer yang dilakukan dari luar atau bukan perusahaan akan tetapi berkepentingan terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Monitoring Eksternal terdiri dari *Leverage*, relasi bank, dan lamanya hubungan relasi dengan bank.

Kebijakan utang merupakan mekanisme untuk mengurangi biaya keagenan karena utang memerankan peranan penting dalam mengontrol manajer (Khan *et al*, 2012). Perusahaan dengan tingkat *leverage* rendah akan menanggung biaya keagenan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat *leverage* yang lebih tinggi sehingga ada hubungan terbalik antara *leverage* dengan biaya keagenan (Byrd, 2010). Hasil penelitian Zhang (2009) menunjukkan peningkatan *leverage* dapat mengurangi biaya keagenan. Hasil penelitian ini konsisten dengan teori keagenan bahwa peningkatan utang membantu dalam mengurangi biaya keagenan.

Relasi bank adalah jumlah bank yang memberikan fasilitas kredit kepada perusahaan. Dalam hal ini bank sebagai kreditur. Kreditur perusahaan peduli terhadap kemampuan pembayaran hutang perusahaan dan bunganya sehingga kreditur lebih sering memonitor manajer agar menjaga perusahaan dari ke-

bangkrutan (Li dan Cui, 2003). Ang *et al* (2000) menunjukkan aktivitas ini berdampak pada penurunan biaya keagenan.

Lama relasi bank adalah lamanya perusahaan berhubungan dengan bank dalam kaitannya sebagai pemberi pinjaman (kreditur). Variabel ini diukur berdasarkan umur perusahaan. Karena kebanyakan perusahaan menggunakan dana pinjaman bank untuk pembentukan usaha. Perilaku manajer harus dipantau secara kontinu agar keputusan yang diambil tidak menurunkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan mengganggu likuiditas pembayaran pinjaman dan bunga kepada kreditur. Untuk itu lama relasi dengan bank juga dapat membantu penurunan biaya keagenan hal ini dibuktikan oleh Ang *et al*, (2000).

## TUJUAN PENELITIAN

Biaya keagenan menjadi topik kajian dan menjadi objek penelitian yang menarik karena biaya keagenan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan (Wu dan Tu, 2007). Penelitian sebelumnya telah memverifikasi faktor penentu biaya keagenan, diantaranya karena gender *top* manajemen (Jurkus *et al*, 2011), struktur kepemilikan (Fatma, 2011), *Financial leverage* (Khan *et al*, 2012), struktur permodalan (Li dan Cui, 2003), kompensasi manajemen (Zhang, 2009) dan *governance mechanism* (McKnight, 2009). Penelitian ini juga memverifikasi penentu biaya keagenan dengan melihat dari sisi kekuatan monitoring internal dan eksternal.

Adanya kontradiksi hasil penelitian sebelumnya, maka penelitian ini mereplikasi penelitian sebelumnya untuk mengetahui apakah ada pengaruh monitoring internal dan eksternal terhadap biaya keagenan. Penelitian ini juga mengembangkan penelitian sebelumnya dengan memperluas cakupan penelitian dengan mengkaji bagaimana pengaruh monitoring internal dan eksternal serta biaya keagenan terhadap kebijakan deviden. Perbedaan

penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah variabel monitoring internal, eksternal, biaya keagenan dan kebijakan deviden dijadikan variabel laten yang diukur beberapa indikator. Bagan alir kerangka pemikiran penelitian dirancang sebagai berikut.

Dewan komisaris termasuk dalam monitoring internal. Tugas dewan komisaris adalah memonitor perilaku manajer sehingga kehadiran dewan komisaris diharapkan mampu mengurangi biaya keagenan.

Hasil penelitian Gull (2012) mengungkapkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan dan hal ini sejalan dengan hasil penelitian Hendry (2010). Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis 1 adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Ada pengaruh negatif monitoring internal terhadap biaya keagenan

Mekanisme monitoring eksternal adalah kreditur pemberi utang. Menurut Khan *et al* (2012), kebijakan utang merupakan mekanisme untuk mengurangi biaya keagenan karena utang memerankan peranan penting dalam mengontrol manajer. Perusahaan dengan tingkat utang rendah akan menanggung biaya keagenan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat utang yang lebih tinggi sehingga ada hubungan terbalik antara utang dengan biaya keagenan (Byrd, 2010). Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis 2 adalah sebagai berikut.

H<sub>2</sub>: Ada pengaruh negatif monitoring eksternal terhadap biaya keagenan

Biaya keagenan adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memonitor perilaku manajer. Setiap biaya yang dikeluarkan termasuk biaya keagenan akan mengurangi laba perusahaan sehingga pada akhirnya mengurangi laba yang akan dibagikan kepada deviden. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis 3 adalah sebagai berikut:

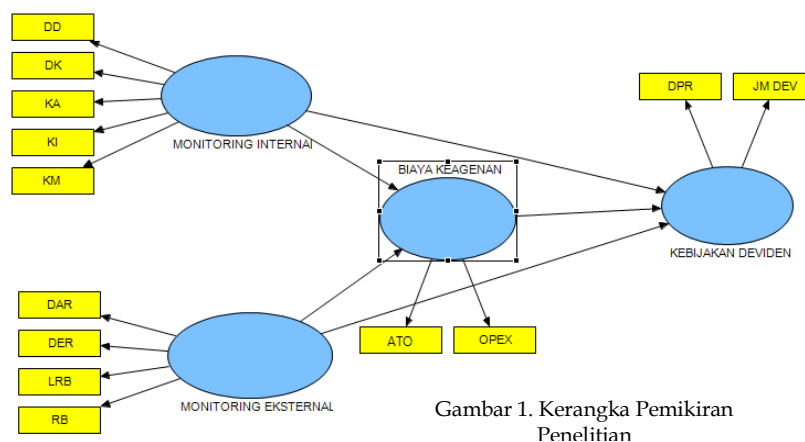
H<sub>3</sub>: Ada pengaruh negatif biaya keagenan terhadap kebijakan deviden.

Kepemilikan saham merupakan mekanisme internal yang mendorong pengawasan terhadap para manajer sehingga dapat menekan biaya agensi (*agency cost*). Kepemilikan berhubungan erat kebijakan deviden

(Short *at all*, 2002). Jumlah deviden yang dibayarkan akan meningkat seiring dengan meningkatnya kepemilikan (Wang *et al*, 2011). Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis 4 adalah sebagai berikut.

H<sub>4</sub>: Ada pengaruh monitoring internal terhadap kebijakan deviden.

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan ini memiliki dampak pada konflik dan biaya keagenan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa dengan hutang maka perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada disiplin bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Pemegang memegang peranan penting dalam penentuan kebijakan deviden (Brockman, 2009). Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis 5 adalah sebagai berikut.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Penelitian

H<sub>5</sub>: Ada pengaruh monitoring eksternal terhadap kebijakan deviden

## METODE

Berdasarkan tingkat eksplanasi penelitian ini termasuk penelitian asosiatif karena penelitian ini menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiono, 2008) dan berdasarkan waktu dan data, maka penelitian ini termasuk penelitian *cross sectional*.

Operasionalisasi variabel dapat dilihat pada Tabel 1 berikut:

**Tabel 1. Operasionalisasi Variabel**

| Variabel             | Sub Variabel/dimensi (Notasi)  | Indikator                                             |
|----------------------|--------------------------------|-------------------------------------------------------|
| Monitoring Internal  | Kepemilikan Manajerial (KM)    | Persentase kepemilikan manajemen                      |
|                      | Kepemilikan Instutisional (KI) | Persentase kepemilikan institusi                      |
|                      | Dewan Komisaris (DK)           | Jumlah Dewan Komisaris                                |
|                      | Dewan Direksi (DD)             | Jumlah Dewan Direksi                                  |
|                      | Komite audit                   | Jumlah Komite audit                                   |
| Monitoring Eksternal | Relasi Bank (RB)               | Jumlah Kreditor Bank                                  |
|                      | Lama Relasi Bank (LRB)         | Tahun penelitian dikurangi tahun perusahaan terdaftar |
|                      | Leverage (DAR))                | Total hutang/Total Assets                             |
|                      | Gearing (DER)                  | Total Hutang/Total Equitas                            |
| Biaya Keagenan       | Operating ratio (OPEX)         | Operating exp Sales                                   |
|                      | Asset utilization (ATO)        | Sales Assets                                          |
| Kebijakan deviden    | Deviden payout ratio (DPR)     | Deviden kas Laba bersih                               |
|                      | Jumlah deviden (JM DEV)        | Jumlah nominal deviden yang dibayarkan                |

Catatan: skala data adalah rasio

Teknik *judgment sampling* digunakan untuk penentuan sampel. kriteria penentuan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang tercatat di BEI dan menerbitkan laporan keuangan tahunan dalam mata uang rupiah, secara lengkap

tahun 2011, baik pada *website* nya ataupun pada *website* BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

2. Perusahaan aktif memperdagangkan saham di BEI selama tahun 2011 dan tidak sedang *di-suspend* atau *di-delist* dari bursa dalam periode tersebut.
3. Merupakan perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 periode Agustus 2011-Januari 2012.
4. Membagikan deviden untuk tahun 2011.

Model hubungan dalam penelitian bersifat berganda (*multiple relationships*) antarvariabel. Informasi yang ingin diperoleh bersifat simultan, sehingga secara kuantitatif teknik analisis yang digunakan adalah *partial least square model estimation* dengan mempergunakan software *SMART partial least square* (Ringle, et al, 2005). *Partial least Square model estimation* adalah teknik *Structural Equation Modelling* (SEM) berbasis varian, untuk mengestimasi jalur hubungan antara variabel laten yang dibentuk oleh beberapa indikator. *Partial least Square model estimation* sering disebut sebagai "*soft modelling*" yang tidak membutuhkan normalitas secara multivariat (Ghozali, 2009).

Model struktural dalam PLS disebut dengan *inner model* yang dievaluasi dengan menggunakan R<sup>2</sup> untuk konstruk dependen (endogen), nilai koefisien *path* atau *t values* tiap *path* untuk uji signifimasi antar konstruk dalam *inner model*. Nilai R<sup>2</sup> digunakan untuk mengukur tingkat variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin tinggi nilai R<sup>2</sup> berarti semakin baik model prediksi dari model penelitian yang diajukan.

Nilai koefisien *path* atau *inner model* menunjukkan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis. Skor koefisien *path* yang ditunjukkan oleh nilai t statistik dibandingkan dengan nilai t tabel, dan penilaian R<sup>2</sup> (di atas 10%) yang mencerminkan kekuatan prediksi dari keseluruhan model (Ghozali, 2009). Uji t sekaligus untuk menguji hipotesa parsila dan nilai R untuk menguji hipotesa simultan. Sementara, tahap purifikasi dalam model pengukuran digunakan: (1) uji validitas; (2) uji reliabilitas.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada tahap purifikasi, berikut ini adalah hasil uji validitas, baik uji validitas awal maupun akhir.

Gambar 2 memperlihatkan beberapa indikator tidak valid mengukur masing-masing variabel konstruknya, terlihat nilai *loading*

indikatornya dibawah 0,5. Untuk itu dilakukan uji ulang dengan membuang indikator yang tidak valid. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat seluruh indikator yang membentuk variabel monitoring internal, monitoring eksternal, biaya keagenan dan kebijakan deviden valid (Gambar 3). Hal ini diperkuat nilai *cross loading* masing-masing indikator lebih besar untuk mengukur variabel konstruksya dibanding variabel lainnya (Tabel 2).

**Tabel 2. Nilai Cross Loading Masing-Masing Indikator**

| Indikator | Monitoring Internal | Monitoring Eksternal | Biaya Keagenan | Kebijakan Deviden |
|-----------|---------------------|----------------------|----------------|-------------------|
| ATO       | -0.449              | -0.471               | 1.000          | 0.229             |
| DAR       | -0.050              | 0.828                | -0.294         | -0.061            |
| DD        | 0.590               | -0.179               | -0.084         | -0.235            |
| DER       | 0.022               | 0.699                | -0.260         | -0.176            |
| DK        | 0.959               | -0.063               | -0.494         | -0.390            |
| DPR       | -0.405              | 0.029                | 0.229          | 1.000             |
| RB        | -0.157              | 0.732                | -0.444         | 0.183             |

Sumber: data diolah

Hasil Uji reliabilitas menunjukkan seluruh variabel reliabel, hal ini dapat dilihat nilai *cronbachs alpha* yang semuanya di atas 0,5 Tabel 3 menunjukkan hasil uji reliabilitas.

Sementara itu, hasil uji hipotesis parsial menunjukkan hipotesis H<sub>1</sub>, H<sub>2</sub> dan H<sub>4</sub> diterima karena karena nilai t hitung lebih besar dari 1,96 sedangkan hipotesa H<sub>3</sub> dan H<sub>5</sub> ditolak (Tabel 4)

Berdasarkan nilai R<sup>2</sup> (Tabel 5) Variasi nilai biaya keagenan yang diakibatkan variabel monitoring internal dan eksternal sebesar 47,4% dan sisanya variabel lain di luar penelitian ini. Variasi nilai kebijakan deviden yang diakibatkan variabel monitoring internal, eksternal dan biaya keagenan 16,7% dan sisanya variabel lain di luar penelitian. Hasil ini sekaligus menunjukkan hipoteis H<sub>6</sub> dan H<sub>7</sub> diterima.

**Tabel 3. Hasil Uji Reliabilitas**

| Var.                 | AVE   | CR    | R <sup>2</sup> | CA    | C     |
|----------------------|-------|-------|----------------|-------|-------|
| Biaya Keagenan       | 1.000 | 1.000 | 0.474          | 1.000 | 1.000 |
| Kebijakan deviden    | 1.000 | 1.000 | 0.167          | 1.000 | 1.000 |
| Monitoring eksternal | 0.570 | 0.799 | --             | 0.657 | 0.570 |
| monitoring internal  | 0.634 | 0.766 | --             | 0.505 | 0.634 |

Sumber: data diolah; Keterangan: Var: Variabel; CR: Composite Reliability; CA: Cronbachs Alpha; C: Commuality

**Tabel 4. Nilai Path Coefficients (Mean, STDEV, T-Values)**

|                                        | O      | M      | STDEV | STERR | ( O/STERR ) |
|----------------------------------------|--------|--------|-------|-------|-------------|
| Monitoring Internal -> Biaya Keagenan  | -0.505 | -0.493 | 0.066 | 0.066 | 7.688       |
| Monitoring Eksternal -> Biaya Keagenan | -0.525 | -0.511 | 0.058 | 0.058 | 9.038       |
| Biaya Keagenan -> Kebijakan Deviden    | 0.076  | 0.063  | 0.127 | 0.127 | 0.598       |

**Tabel 4. Lanjutan**

|                                           |        |        |       |       |       |
|-------------------------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| Monitoring Internal -> Kebijakan Deviden  | -0.368 | -0.377 | 0.060 | 0.060 | 6.102 |
| Monitoring Eksternal -> Kebijakan Deviden | 0.025  | -0.020 | 0.151 | 0.151 | 0.165 |

Sumber: data diolah; Keterangan: O: *Original Sample*; M: *Sample Mean*; STDEV: *Standard Deviation*; STERR: *Standard Error*; (|O/STERR|); T-Statistic

**Tabel 5. Nilai R Square**

| Variabel          | R Square |
|-------------------|----------|
| Biaya Keagenan    | 0.474    |
| Kebijakan Deviden | 0.167    |

Sumber: data diolah

Hipotesis H<sub>1</sub> diterima berarti ada pengaruh monitoring internal terhadap biaya keagenan dengan indikator Dewan Komisaris dan Dewan Direksi. Hal ini sekaligus menunjukkan Dewan komisaris dan Dewan direksi mempengaruhi biaya keagenan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Ang dan Cox (1997), Hendry (2010) dan Gul, *et al*, (2012) dan bertentangan dengan penelitian Singh dan Davidson (2003) serta Huang *et al*, (2011).

Hipotesis H<sub>2</sub> diterima berarti ada pengaruh monitoring eksternal terhadap biaya keagenan. Hal ini sejalan hasil penelitian Fleming (2005); dan Li *et al*. (2003). Hal ini disebabkan karena banyaknya jumlah hutang yang dimiliki perusahaan berdampak kepada besarnya bunga atau biaya keuangan yang akan ditanggung perusahaan. Biaya ini tentunya akan mengurangi laba yang akhirnya akan mengurangi laba yang akan dibagikan sebagai deviden.

Hipotesis H<sub>3</sub> ditolak berarti tidak ada pengaruh biaya keagenan terhadap kebijakan deviden. Keputusan mengenai apakah laba perusahaan akan dibagikan sebagai deviden atau ditahan untuk menambah modal tidak dipegaruhi oleh biaya keagenan, hal ini karena kebijakan deviden terkait dengan hubungan manajer dan pemilik perusahaan.

Hipotesis H<sub>4</sub> diterima berarti ada pengaruh monitoring internal terhadap kebijakan deviden. Hal ini menunjukkan bukti bahwa dewan direksi memegang peranan penting dalam penentuan kebijakan deviden. Di

samping itu dewan komisaris terbukti berperan dalam mengawasi implementasi kebijakan dewan direksi dalam hal ini termasuk kebijakan deviden.

Kebijakan deviden adalah keputusan membagikan laba kepada pemilik perusahaan. Kebijakan ini terkait dengan hubungan manajer dengan pemegang saham (Winarni, 2006) Deviden yang dibagikan dapat berupa deviden kas (Kieso, *et al*, 2011). Perusahaan yang memutuskan untuk memperoleh pendanaan dari penerbitan hutang baru sudah harus memperhitungkan sumber pembayaran bunga. Apabila menggunakan laba ditahan untuk membayar bunga hutang maka akan berpengaruh ke jumlah laba yang akan dibagikan sebagai deviden.

Selanjutnya, hipotesis H<sub>5</sub> diterima berarti tidak ada pengaruh monitoring eksternal terhadap kebijakan deviden. Seperti yang telah dikemukakan pada Hipotesis H<sub>2</sub> yaitu banyaknya jumlah hutang yang dimiliki perusahaan berdampak kepada besarnya bunga atau biaya keuangan yang akan ditanggung perusahaan. Biaya ini tentunya akan mengurangi laba bersih yang akhirnya akan mengurangi laba yang akan dibagikan sebagai deviden. Hal yang menyebabkan monitoring eksternal berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Pengaruh monitoring internal dan eksternal terhadap biaya keagenan sebesar 47,4 % sisanya variabel lain diluar penelitian ini. Pengaruh monitoring internal, eksternal dan biaya keagenan terhadap kebijakan deviden sebesar 16,7% dan sisanya oleh faktor lain di luar variabel penelitian ini.

## KESIMPULAN

Hasil penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Monitoring internal berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan.
2. Monitoring eksternal berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan.

3. Biaya keagenan tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden
4. Monitoring internal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.
5. Monitoring eksternal tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden
6. Pengaruh monitoring internal dan eksternal terhadap biaya keagenan sebesar 47,4%.
7. Pengaruh monitoring internal, eksternal dan biaya keagenan terhadap kebijakan deviden sebesar 16,7%.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ang, J.S., Cole, R.A., Lin, J.W., 2000, Agency costs and ownership structure. *Journal Finance*. 55 (1)
- Ang, J.S., Cox dan Don R., 1997, Controlling the agency cost of insider trading. *Journal of financial and strategic decisions*, 10 (1)
- Anthony, N., dan Vijay Govindarajan, 2005, *Management Control System*, edisi kesebelas, Salemba Empat, Jakarta
- Bathala, C.,T., Moon, Kenneth P. Mash dan Roo, Ramesh P. 1994, Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional and Agency Perspective, *Financial Management* , Vol. 23. No. 3 Autumn
- Brigham, E.,F, dan Houston, J.F., 2006, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Kedua, Edisi Kesepuluh, Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Brochman, P., dan Unlu, E.,. 2009, Dividend Policy, Creditor Rights, and the Agency Costs of Debt, *Journal of Financial Economics*. Volume 92. (2)
- Brown, L.,D., Caylor, Marcus L., 2006, Corporate Governance and Firm Valuation. *Journal Accounting and Public Policy*. 25
- Bryan, Stephen., Nash, Robert., Patel, Ajay. 2006, Can the Agency Cost of Debt and Equity Explain the Changes In Executive Compensation During the 1990s?, *Journal of Corporate Finance*, 12
- Byrd, J., 2010, Financial Policies and the Agency Costs of Free Cash Flow: Evidence from the Oil Industry, *International Review of Accounting, Banking and Finance*, 2(2)
- Chiang., Yi Chein., Ko, Chun Lein, 2009, An Empirical Study of Equity Agency Cost and Internationalization: Evidence from Taiwanese Firms, *Research in International Business and Finance*, 23
- Fatma, B.M. 2010, Interaction between Free Cash Flow, Debt Policy and Structure of Governance: Three Stage Least Square Simultan Model Approach, *Journal of Management Research*, 3 (2)
- Fleming, Grant., Heaney, Richard., McCosker, Rochelle, 2005, Agency Cost and Ownership Structure in Australia, *Pasific Basin Finance Journal*, 13
- Florackis, C. dan Ozkan, A. 2004, *Agency Cost and Corporate Governance Mechanisms: Evidence for UK Firms*. University of York, United Kingdom.
- Ghozali, I., 2002, *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gul, Sajid., Sajid, Muhammad., Razzaq, Nasir., Afzal Farman, 2012, Agency Cost, Corporate Governance and Ownership Structure, 3 (9)
- Godfrey, J., Jayne Maree Godfrey, 2010, *Accounting Theory*. 7<sup>th</sup> edition. John Wiley
- Hadianto, Bram., Herlina. 2011, Faktor Penentu Biaya Keagenan Studi Empirik pada Emiten Pembentuk LQ 45. *Manajemen & Bisnis*, 10, (1)
- Hendry, Darren, 2010. Agency Costs, Ownership Structure and Governance Compliance: A Private Contracting Perspective, *Pasific Basin Finance Journal*, 18
- Huang, Wei., Jiang, Fuxiu., Liu, Zhibiao., Zhang, Min. 2011, Agency Cost, Top

- Executive's Overconfidence, and Investment-Cashflow Sensitivity-Evidence from Listed Companies in China. *Pasific-basin Finance Journal*. 19
- Jensen, M., 1986, Agency Cost of Free Cashflow, Corporate Finance, and Takeovers, *Am. Econ. Rev. Pap. Proc.* 3
- Jensen, M., 1993, Presidential Address: The Modern Industrial Revolution, Exit and the Failure of Internal Control Systems. *Journal of Finance*, 48, 831-880.
- Jensen, M.C., dan William H. Meckling, 1976, Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*. No. 3
- Jiao, Y., 2010, Stakeholder Welfare and Firm Value, *Journal of Banking & Finance* 34 (10)
- Jurkus, A.F., Park, Jung Chul., Woodard, Lorraine S., 2011, Women in Top Management and Agency Cost, *Journal of Business Research*. 64
- Li, Hongxia., Cui, Liming. 2003., Empirical Study of Capital Structure on Agency Costs in Chinese Listed Firms. *Nature and Science*, 1(1). : 12-20
- Keown J, Arthur, Scott Jr, David F, Martin D John, Petty William J. 2010, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku II. Edisi Pertama, Penerbit Salemba Empat. Anggota IKAPI, Jakarta
- Khan, Asma., Kaleem Ahmad., Nasir, Mian Sajid. 2012, Impact of Financial Leverage On Agency Cost of Free Cashflow: Evidence from the Manufacturing Sector of Pakistan, *Journal Basic and Applied Scientific Research*, 2 (7)
- Mcknight, Philip J., Weir. Charlie, 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*, 49
- Scott, Helen., Zhang, Hao., Keasey, Kevin. 2002, The Link between Dividend Policy and Institutional Ownership, Volume 8 (2)
- Singh, Manohar., Davidson III, Wallace N, 2003, Agency Costs, Ownership Structure and Corporate Governance Mechanism, *Journal of Banking and Finance*, 27
- Sugino, 2008. *Metode penelitian bisnis*. Penerbit Alfabeta, Bandung
- Wang, Xi., Manry, David., Wandler, Scott. 2011, The Impact of Government Ownership on Dividend Policy in China, *Advances in Accounting*, Volume 27 (2)
- Wu, Jianfeng, Tu Rungting. 2007, CEO Stock Option Pay and R&D Spending: A Behavioral Agency Explanation, *Journal of Business Research*, 60 (5)
- Yamneesri, J., Lodh, S.C. 2004, Is family Ownership a Pain or Gain to Firm Performance?. *Journal of American Academy of Business*. Vol. 4 (1)
- Yamneesri, J., Lodh, S.C. dan Herath, S.K. 2006, Influence of Ownership Structure and Corporate Governance Performance Pre Crisis: Evidence from Thailand. *International Journal of Electronic Finance*. Vol. 1 (2)
- Zhang, Y. 2009, Are Debt and Incentive Compensation Substitutes in Controlling the Free Cashflow Agency Problem? *Financial Management*, 38(3)