

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil Penelitian Terdahulu

Konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham (prinsipal) dan manajemen (agen) telah menarik beberapa peneliti melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang menjadi penyebab untuk mengurangi konflik keagenan serta biaya keagenan yang timbul akibat konflik keagenan tersebut. Penelitian pertama yang dilakukan oleh Saputro dan Syafruddin (2012) menghasilkan bahwa variabel yang mempengaruhi biaya keagenan adalah kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing. biaya keagenan diukur menggunakan *asset turnover* dan *Selling and General Administrative (SGA)*.

Penelitian Selanjutnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Ardiana (2014) menghasilkan bahwa level kepemilikan manajerial kurang dari (sekitar) dua persen dapat menurunkan biaya keagenan. Biaya keagenan yang terjadi di perusahaan yang dikelola oleh manajer yang juga berstatus sebagai pemilik lebih tinggi secara signifikan daripada perusahaan yang dikelola manajer yang tidak berstatus sebagai pemilik. Variabel biaya keagenan diukur dengan *Selling and General Administrative*.

Penelitian yang juga di lakukan oleh Septiawan dan Wirawati (2016) menunjukkan bahwa seluruh hipotesis diterima yaitu kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan, serta kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan. Biaya keagenan diukur menggunakan *asset turnover*.

Penelitian masih pada tahun yang sama yaitu 2016 oleh Yasa dan Dewi menunjukkan bahwa arus kas bebas dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya keagenan, kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan, dan kepemilikan asing serta kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya keagenan. Sedangkan dalam uji sensitivitas diketahui bahwa proksi *selling and general administrative* lebih mampu menjelaskan biaya keagenan dibandingkan dengan *asset turnover*.

Selain variabel-variabel di atas, mekanisme internal *Corporate Governance* juga diteliti oleh Putri dan Sukartha pada tahun 2016 di Bali untuk mengetahui pengaruhnya terhadap biaya keagenan. Berdasarkan hasil analisis dapat diambil simpulan bahwa variabel non-eksekutif direktur, eksekutif direktur, komisaris independen, komite audit, kepemilikan institusional dan kompetisi pasar tidak berpengaruh pada *monitoring cost*, sedangkan variabel struktur utang dan struktur remunerasi berpengaruh positif pada *monitoring cost*.

Selain itu, variabel non-eksekutif direktur, eksekutif direktur, komite audit, kepemilikan institusional dan kompetisi pasar tidak berpengaruh pada *bonding cost*, sedangkan variabel komisaris independen, struktur utang dan struktur remunerasi berpengaruh positif pada *bonding cost*. Untuk variabel dependen *residual loss* hanya variabel struktur utang yang berpengaruh positif.

Penelitian mekanisme internal *corporate governance* lebih banyak merujuk pada perusahaan-perusahaan konvensional. Bank Umum Syariah (BUS) sebagai salah satu entitas syariah memiliki Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang merupakan mekanisme internal *corporate governance* sebagai pembeda dengan bank konvensional. Dewan Pengawas Syariah bertugas memberikan nasihat dan saran kepada direksi serta mengawasi kegiatan bank agar sesuai dengan prinsip syariah.

Praktik manajemen laba yang merupakan salah satu tindakan *moral hazard* penyebab konflik keagenan bisa dianggap sebagai bentuk penyimpangan terhadap prinsip syariah karena laporan keuangan yang disajikan telah dimodifikasi sehingga menyimpang dan tidak menunjukkan keadaan perusahaan sebenarnya (Mardian dkk., 2013).

Penelitian yang dilakukan Mardian dkk. (2013) menunjukkan bahwa jumlah DPS memberikan pengaruh terhadap manajemen laba yang diukur dengan tingkat ROA, baik menggunakan *variable control* atau tidak. Hasil pengujian jumlah DPS sesuai dengan penelitian Quttainah (2011) di bank-bank syariah Timur Tengah yang membuktikan bahwa jumlah DPS yang semakin banyak akan memberikan pengaruh terhadap rendahnya praktik manajemen laba di bank syariah.

Penelitian mengenai biaya keagenan juga pernah dilakukan di negara lain yaitu Pakistan oleh Sajid Gul et al. pada tahun 2012. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan institusional yang lebih tinggi dapat mengurangi tingkat biaya keagenan. Penelitian selanjutnya oleh Khan et al. pada tahun 2012 menunjukkan bahwa pengaruh perusahaan memainkan peranan penting yaitu peran dalam mengurangi biaya agensi dari arus kas bebas dengan mengoptimalkan pendanaan struktur modal melalui utang sehingga dapat mengurangi arus kas bebas yang berada di bawah kendali manajer.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan utang terhadap biaya keagenan juga dilakukan oleh Nazir et al. pada tahun 2012 di Pakistan menunjukkan hasil bahwa rasio SGA (*Sales and General Administrative*) berhubungan negatif dengan rasio utang. Demikian penelitian ini memberikan bukti dalam mendukung hipotesis biaya keagenan bahwa penggunaan hutang dalam modal struktur mengurangi biaya keagenan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan dijelaskan oleh Yasa dan Dewi (2016:396) berlandaskan teori keagenan yang dipopulerkan oleh Jensen dan Meckling (1976) yaitu teori kontraktual yang memandang suatu perusahaan sebagai suatu perikatan kontrak antara anggota-anggota perusahaan. Manajemen adalah pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja atas dasar kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu manajemen dilimpahkan sebagian kekuasaan untuk mengambil keputusan bagi kepentingan pemegang saham, sehingga manajemen memiliki kewajiban untuk mempertanggungjawabkan semua kinerjanya kepada pemegang saham (Yasa dan Dewi, 2016:393).

Teori keagenan menggambarkan hubungan keagenan (*agency relationship*) sebagai hubungan yang timbul karena adanya kontrak yang ditetapkan antara pemegang saham (prinsipal) yang menggunakan manajemen (agen) untuk melakukan jasa yang menjadi kepentingan pemegang saham sehingga terjadi pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan atau pengelolaan.

Terkait adanya pemisahan fungsi antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan inilah yang nantinya akan memicu adanya konflik kepentingan (*agency conflict*). Pada teori keagenan juga dijelaskan mengenai adanya asimetris informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik (pemegang saham) sebagai prinsipal.

Asimetri Informasi terjadi karena manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Semakin banyak informasi mengenai internal perusahaan yang dimiliki oleh manajer daripada pemegang saham maka manajer akan lebih banyak mempunyai kesempatan untuk melakukan manajemen

laba (Hasibuan, 2015:46). Eisenhardt (1989:59) menyatakan terdapat dua macam asimetri informasi yaitu:

- 1) *Adverse selection*, yaitu bahwa para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar dan fakta yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pemegang saham tersebut tidak disampaikan informasinya kepada pemegang saham.
- 2) *Moral hazard*, yaitu bahwa kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan. Adanya asimetri informasi memungkinkan adanya konflik yang terjadi antara principal dan agent untuk saling mencoba memanfaatkan pihak lain untuk kepentingan sendiri.

Eisenhardt (1989:59) menjelaskan bahwa teori keagenan juga dilandasi oleh beberapa asumsi yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian, asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia mempunyai sifat mementingkan diri sendiri dan tidak mau mengambil resiko. Asumsi keorganisasian menekankan adanya konflik antar anggota organisasi. Asumsi informasi adalah bahwa informasi sebagai barang komoditi yang dapat diperjualbelikan.

Berdasarkan asumsi sifat manusia yang mementingkan diri sendiri mengakibatkan terdapat perbedaan antara kepentingan manajer dan kepentingan pemilik. Pihak pemilik (prinsipal) termotivasi untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang terus meningkat, sedangkan pihak manajer (agen) termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan ekonomi, antara lain dalam hal memperoleh investasi dan

pinjaman. Demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda didalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai kemakmuran yang dikehendaki.

Septiawan dan Wirawati (2016:484) menyatakan bahwa konflik keagenan akan memicu timbulnya biaya keagenan. Demikian penelitian ini memberikan bukti dalam mendukung hipotesis biaya keagenan bahwa penggunaan hutang dalam modal struktur mengurangi biaya keagenan. Biaya keagenan adalah biaya yang timbul dan akan ditanggung oleh prinsipal dengan maksud agar manajer mau melaksanakan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan pemilik (Immanuela, 2014). Jensen dan Meckling (1976:6) dalam Septiawan dan Wirawati (2016:491) berpendapat membagi biaya keagenan ini menjadi tiga, yaitu:

- 1) *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul untuk mengukur dan mengontrol tingkah laku manajer antara lain membayar auditor untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan dan premi asuransi untuk melindungi aset perusahaan, pembatasan anggaran, biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manajer, dan aturan-aturan operasi;
- 2) *Bonding cost* adalah biaya untuk menjamin bahwa agen tidak akan mengambil keputusan yang merugikan prinsipal, contohnya biaya untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemegang saham, dan kelancaran dalam membayar bunga bank; dan
- 4) *Residual loss* adalah biaya yang timbul akibat dari keputusan manajemen yang seharusnya dapat mengoptimalkan keuntungan pemegang saham. Biaya ini didefinisikan sebagai kerugian atau penurunan tingkat kesejahteraan pemegang saham maupun manajemen setelah terjadinya hubungan keagenan.

Konflik keagenan juga akan dialami oleh bank umum syariah karena memungkinkan adanya perbedaan kepentingan antara pemegang

saham bank syariah dan manajemen bank syariah (Lewaru, 2015). Bank Umum Syariah (BUS) diatur dalam Undang-Undang (UU) No. 21 Tahun 2008 tentang perbankan syariah. Undang-Undang tersebut menjelaskan bahwa setiap pihak yang akan melakukan kegiatan usaha Bank Syariah wajib terlebih dahulu memperoleh izin usaha sebagai Bank Syariah dari Bank Indonesia. Bank Syariah harus memenuhi persyaratan untuk memperoleh izin usaha sekurang-kurangnya tentang: (a) susunan organisasi dan kepengurusan; (b) permodalan; (c) kepemilikan; (d) keahlian di bidang Perbankan Syariah; dan (e) kelayakan usaha. Undang-Undang tersebut juga menjelaskan mengenai pengertian bank umum syariah yaitu bank syariah yang dalam kegiatannya memberikan jasa dalam lalu lintas pembayaran dan menjalankan kegiatan usahanya berdasarkan prinsip syariah.

Prinsip syariah tersebut diatur dalam fatwa Majelis Ulama Indonesia (MUI) yaitu mengenai prinsip keadilan dan keseimbangan, kemaslahatan, universalisme, serta tidak mengandung gharar, maysir, riba, zalim dan obyek yang haram, sedangkan untuk pelaksanaan fungsi pengaturan dan pengawasan Bank Umum Syariah melalui aspek pelaksanaan prinsip kehati-hatian dan tata kelola yang baik dilaksanakan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga mengamankan bank syariah untuk menjalankan fungsi sosial dengan menjalankan fungsi seperti lembaga baitul mal, yaitu menerima dana yang berasal dari zakat, infak, sedekah, hibah, atau dana sosial lainnya dan menyalurkannya kepada pengelola wakaf sesuai kehendak pemberi wakaf.

Undang-Undang No. 21 Tahun 2008 Pasal 34 ayat (1) menjelaskan bahwa Bank Syariah wajib menerapkan tata kelola yang baik yang mencakup prinsip transparansi, akuntabilitas, pertanggungjawaban, profesional, dan kewajaran dalam menjalankan kegiatan usahanya. Teori keagenan menjadi sangat relevan bagi

perbankan syariah (Archer et al., 1998:149). Hal ini terkait dengan permasalahan tingkat akuntabilitas dan transparansi penggunaan dana nasabah dan pemegang saham (Lewaru, 2015). Pertama, dari sisi liabilitas atau utang atau kewajiban yaitu karena bank umum syariah harus mempertanggungjawabkan berbagai kategori jenis dana investor yang dilakukan melalui sejumlah kontrak atau aqad investasi yang spesifik dalam perbankan islam. Kedua, dari sisi aset *financing* (pembiayaan) berbasis bagi hasil yang dilakukan oleh perbankan syariah menuntut adanya *monitoring* proses yang efektif untuk memberikan keyakinan bahwa proyek yang didanai telah mendapat pengawasan dan pelaporan yang memadai untuk mencegah *moral hazard* dan *mismanagement* (Sigit, 2006:46).

Permasalahan keagenan yang akan dialami oleh perbankan syariah tersebut disebabkan oleh asimetri informasi di antara pemegang saham dan manajemen bank (Hasibuan, 2015:43). Asimetri informasi inilah yang memberikan peluang kepada manajemen untuk melakukan *moral hazard* dalam bentuk manajemen laba dengan tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran manajemen (Astika, 2010:7). Mardian et al. (2013:3) menemukan fakta bahwa bank syariah memiliki insentif melalui praktik manajemen laba dengan melakukan perataan (*smoothing*) terhadap keuntungan bagi hasil. Ini dilakukan untuk meminimalisir penarikan dana oleh deposan karena fluktuasi bagi hasil yang diberikan. Hubungan bagi hasil antara bank dengan deposan menciptakan konflik keagenan yang merupakan akar dari praktik manajemen laba dan menimbulkan biaya keagenan (Mardian dkk., 2013:3).

2.2.2 Dewan Pengawas Syariah (DPS)

Bank syariah yang berbentuk perseroan terbatas, organisasinya mengacu pada Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007. Hal tersebut berarti bahwa dalam suatu bank syariah kekuasaan tertinggi ada pada

Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pengurusan dilaksanakan oleh direksi dan pengawasan terhadap direksi dilaksanakan oleh komisaris. Perbedaannya dengan perseroan terbatas lainnya adalah bahwa dalam struktur organisasi bank syariah wajib ada sebuah lembaga yang disebut Dewan Pengawas Syariah (DPS). DPS berkedudukan di kantor pusat dan fungsinya adalah mengawasi kegiatan usaha bank agar sesuai dengan prinsip syariah dalam menjalankan fungsinya wajib mengikuti fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) (Umam dan Utomo, 2016:20).

Dewan Pengawas Syariah wajib dibentuk di Bank Syariah dan Bank Umum Konvensional yang memiliki UUS maupun BPRS. Dewan Pengawas Syariah (DPS) diangkat oleh Rapat Umum Pemegang Saham atas rekomendasi Majelis Ulama Indonesia. Dewan Pengawas Syariah bertugas memberikan nasihat dan saran kepada direksi serta mengawasi kegiatan Bank agar sesuai dengan Prinsip Syariah.

Fungsi Utama DPS dijabarkan oleh Umam dan Utomo (2016:21), yaitu:

- (a) Sebagai penasihat dan pemberi saran kepada direksi, pimpinan unit usaha syariah dan pimpinan kantor cabang syariah mengenai hal-hal yang terkait dengan aspek syariah.
- (b) Sebagai mediator antara Lembaga Keuangan Syariah (LKS) dan Dewan Syariah Nasional (DSN) dalam mengkomunikasikan usul dan saran pengembangan produk dan jasa dari LKS yang memerlukan kajian fatwa DSN.

Tugas dan tanggungjawab DPS dijabarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Berdasarkan Lampiran II Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 10/Seojk.03/2014 secara rinci meliputi :

- 1) menilai dan memastikan pemenuhan Prinsip Syariah atas pedoman operasional dan produk yang dikeluarkan Bank;
- 2) mengawasi proses pengembangan produk baru Bank;

- 3) meminta fatwa kepada Dewan Syariah Nasional untuk produk baru Bank yang belum ada fatwanya;
- 4) melakukan review secara berkala atas pemenuhan prinsip syariah terhadap mekanisme penghimpunan dana dan penyaluran dana serta pelayanan jasa bank; dan
- 5) meminta data dan informasi terkait dengan aspek syariah dari satuan kerja Bank dalam rangka pelaksanaan tugasnya.

Umam dan Utomo (2016:21) dalam bukunya juga menjelaskan bahwa DPS melakukan pengawasan secara periodik pada LKS yang berada di bawah pengawasannya. Selama dalam masa tugasnya tersebut DPS berkewajiban mengajukan usul-usul pengembangan LKS kepada pimpinan lembaga yang bersangkutan dan kepada DSN.

DPS melaporkan perkembangan produk dan operasional LKS yang diawasinya kepada DSN sekurang-kurangnya dua kali dalam satu tahun anggaran. Jika Lembaga Keuangan Syariah (LKS) yang diawasi tersebut bermasalah maka DPS akan merumuskan permasalahan-permasalahan yang memerlukan pembahasan DSN. (Mardian dkk., 2013:2) menjelaskan di Indonesia, setidaknya DPS memiliki 3 (tiga) peran penting dalam pemenuhan prinsip syariah di bank, yaitu :

- 1) *Directing* yaitu memberikan pengarahan, pemikiran, saran dan nasehat kepada direksi bank syariah mengenai hal-hal yang berkaitan dengan aspek syariah.
- 2) *Reviewing* yaitu mencermati, memeriksa, mengkaji dan menilai implementasi fatwa DSN pada operasional bank syariah.
- 3) *Supervising* yaitu melaksanakan tugas pengawasan baik secara aktif maupun secara pasif atas implementasi fatwa DSN pada operasional bank syariah.

Mardian dkk. (2013:3) mengungkapkan bahwa terdapat 3 (tiga) model keberadaan organisasi DPS di Lembaga Keuangan Syariah, yaitu (i) *advisor model*, DPS bertindak sebagai advisor dan bekerja secara *part time* dan datang ke bank jika dibutuhkan; (ii) *supervisor model*, DPS berfungsi sebagai pengawas yang melakukan diskusi rutin dengan manajemen terkait pemenuhan prinsip dalam produk, jasa dan operasional; dan (iii) *sharia department model*, organisasi DPS yang berbentuk departemen khusus yang bekerja secara full time dan dibantu oleh staf dalam melakukan pengawasan dibawah pengawasan seorang ahli.

2.2.3 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan terbagi kedalam beberapa jenis. Jensen and Meckling (1976:12) dalam dalam Yasa dan Dewi (2016:394) berpendapat bahwa struktur kepemilikan dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik.

2.2.3.1 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial berdasarkan pendapat Imanta dan Satwiko (2011:68) adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manager atau dengan kata lain manager juga sekaligus sebagai pemegang saham. Sedangkan Nyoman dan Widiari (2017:2310) berpendapat bahwa kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Ardianingsih dan Ardiyani (2010:101) menjelaskan semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Namun, tingkat

kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga dapat berdampak buruk terhadap perusahaan. Dampak buruk yang terjadi yaitu diakibatkan oleh manajer yang mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal ini dapat menimbulkan masalah pertahanan, dalam artian, adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer.

Ardianingsih dan Ardiyani (2010:101) menjelaskan lebih lanjut bahwa dengan adanya kepemilikan manajerial maka masalah teknis tidak akan timbul karena kepemilikan dan pengelolaan perusahaan tidak dijalankan secara terpisah. Pemilik (pemegang saham) bertujuan untuk memaksimalkan kekayaannya dengan melihat nilai sekarang dari arus kas yang dihasilkan oleh investasi perusahaan sedangkan manajer bertujuan pada peningkatan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Tujuan manajer ini dilandasi oleh dua alasan, yaitu: (1) Pertumbuhan yang meningkat akan memberikan peluang bagi manajer bawah dan menengah untuk dipromosikan. Selain itu, manajer dapat membuktikan diri sebagai karyawan yang produktif sehingga dapat diperoleh penghargaan lebih dari wewenang untuk menentukan pengeluaran (biaya-biaya); (2) Ukuran perusahaan yang semakin besar memberikan keamanan pekerjaan atau mengurangi kemungkinan *lay-off* dan kompensasi yang semakin besar.

2.2.3.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional berdasarkan pendapat Kusuma dan Wayan (2013:5) merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga, baik yang bergerak di bidang keuangan maupun non-keuangan. Definisi lain juga disampaikan oleh Nabela (2012:2) yaitu bahwa kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan presentase. Sedangkan Nuraina (2012:116) berpendapat bahwa adalah

presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, dana pensiunan, atau perusahaan lainnya). Definisi lain oleh Novaridha (2016:3400) yaitu kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti yayasan, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, perusahaan berbentuk perseroan terbatas (PT), dan institusi lainnya.

Ardianingsih dan Ardiyani (2010:101) menjelaskan adanya pemegang saham seperti kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal.

Ardianingsih dan Ardiyani (2010:102) juga menjelaskan bahwa mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar. Perubahan perilaku kepemilikan institusional dari pasif menjadi aktif dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial sehingga manajer akan bertindak lebih hati-hati dalam menjalankan aktifitas perusahaan.

Hal ini berarti bahwa manajer dituntut untuk selalu menunjukkan kinerja yang baik kepada para pemegang saham. Lebih lanjut dapat dikatakan bahwa dalam situasi pemegang saham dengan klaim kecil maka terdapat kesempatan yang kecil pula bagi pemegang saham untuk memonitor manajemen perusahaan. Sebaliknya jika konsentrasi kepemilikan pemegang saham besar maka akan meningkatkan utility pemilik yaitu dalam bentuk semakin meningkatnya nilai perusahaan atau kinerja perusahaan (Ardianingsih dan Ardiyani, 2010:102).

2.2.3.3 Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik berdasarkan pendapat Wijayanti (2009:20) adalah proporsi atau jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan. Wijayanti (2009:20) mengungkapkan bahwa kepemilikan perusahaan oleh pihak luar mempunyai kekuatan besar dalam perusahaan, karena dapat mempengaruhi perusahaan melalui media masa baik berupa kritikan maupun komentar yang semuanya dianggap sebagai suara publik atau masyarakat.

Sriayu dan Mimba (2013:333) menjelaskan semakin besar proporsi kepemilikan saham publik, semakin banyak pihak yang membutuhkan informasi tentang perusahaan, sehingga banyak pula butir-butir informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan. Selain itu juga semakin besar saham yang dimiliki oleh publik, akan semakin banyak informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan, investor ingin memperoleh informasi seluas-luasnya tentang tempat berinvestasi serta dapat mengawasi kegiatan manajemen, sehingga kepentingan dalam perusahaan terpenuhi.

Sriayu dan Mimba (2013:339) juga menjelaskan bahwa kepemilikan saham oleh publik umumnya dapat bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan. Jika perusahaan memiliki struktur kepemilikan publik yang besar (lebih dari 5%) maka mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen.

Kemampuan memonitor manajemen melalui adanya kepemilikan saham perusahaan oleh publik disebabkan oleh adanya pengawasan dari pihak luar atau publik sehingga manajemen mengubah pengelolaan perusahaan yang semula berjalan sesuai keinginan perusahaan itu sendiri menjadi memiliki keterbatasan (Sriayu dan

Mimba, 2013:339). Keterbatasan tersebut menciptakan efisiensi perusahaan yaitu jika semakin besar kepemilikan publik maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Sriayu dan Mimba, 2013:339).

2.2.4 Kebijakan Utang

Sutrisno (2000:7) dalam bukunya mendefinisikan kebijakan utang atau liabilitas atau kewajiban yaitu kebijakan penggunaan aktiva tetap atau sumber dana dimana atas penggunaan dana tersebut, perusahaan harus menanggung biaya tetap atau membayar beban tetap. Sutrisno (2000:) menjelaskan lebih lanjut bahwa kebijakan utang atau liabilitas atau kewajiban diukur melalui rasio utang yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan.

Sutrisno (2000:7) juga menjelaskan semakin besar rasio utang berarti tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) dari penghasilan yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut juga akan memperbesar jumlah penghasilan yang akan diperoleh. Tingkat rasio utang ini berbeda-beda antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya, atau dari satu periode ke periode lainnya di dalam suatu perusahaan, tetapi yang jelas, semakin tinggi tingkat leverage akan semakin tinggi resiko yang dihadapi serta semakin besar tingkat penghasilan (*return*) yang diharapkan.

Istilah resiko (*risk*) dalam leverage dimaksudkan dengan ketidakpastian (*uncertainty*) dalam hubungannya dengan kemampuan perusahaan membayar kewajiban-kewajiban tetapnya (*fixed payment obligation*) (Sutrisno, 2000:7). Perusahaan dinilai berisiko apabila

memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modal, namun apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak ada utang maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal (yang diperoleh dari luar perusahaan) yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Yasa dan Dewi, 2016:395). Ada tiga jenis Rasio Utang (*Leverage*) yaitu: (1) *Operating Leverage*; (2) *Financial Leverage*; dan (3) *Total Leverage* atau *Kombinasi Leverage*.

Syamsuddin (2011:107) mendefinisikan *Operating Leverage* dalam bukunya yaitu kemampuan perusahaan di dalam menggunakan *fixed operating cost* untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *earning before interest and taxes* (EBIT). *Financial Leverage* adalah sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan per lembar saham biasa (*Earning Per Share*). Sedangkan *Kombinasi Leverage* terjadi apabila perusahaan memiliki baik *Leverage Operasi* maupun *Leverage Keuangan* dalam usahanya untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham.

Perusahaan menggunakan *Operating Leverage* dan *Financial Leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada biaya-biaya asset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Sebaliknya *Leverage* juga meningkatkan variabilitas (resiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapat keuntungan yang lebih rendah dari pada biaya tetapnya maka penggunaan *Leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

Kebijakan perusahaan mendapatkan modal pinjaman dari luar ditinjau dari bidang manajemen keuangan, merupakan penerapan *Financial Leverage* dimana perusahaan membiayai kegiatannya dengan

menggunakan modal pinjaman serta menanggung suatu beban tetap yang bertujuan untuk meningkatkan laba per lembar saham. Pada *Operating Leverage* penggunaan aktiva dengan biaya tetap adalah dengan harapan bahwa *revenue* yang dihasilkan oleh pengguna aktiva itu akan cukup untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel. Maka pada *Financial Leverage* penggunaan dana dengan beban tetap itu adalah dengan harapan untuk memperbesar pendapatan perlembar saham biasa (EPS).

2.2.5 Arus Kas Bebas

Jensen (1986) dalam Widiari dan Putra (2017:2312) berpendapat bahwa arus kas bebas adalah kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif setelah membagi dividen, sedangkan Brigham dan Daves (2003:7), arus kas bebas adalah aliran kas sesungguhnya yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dan kreditor setelah perusahaan menginvestasikan ke dalam aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasional perusahaan yang sedang berjalan.

Damodaran (1997:449) menggambarkan bahwa arus kas berasal dari operasi dan penggunaannya berada di bawah control manajemen perusahaan, manajer menggunakan kas bebas untuk membiayai proyek, membayar deviden kepada pemegang saham, atau menahannya sebagai saldo kas. Keown et al. (2000:56) menjelaskan bahwa arus kas bebas merupakan bagian arus kas perusahaan yang tidak bisa diinvestasikan secara menguntungkan di dalam perusahaan, dan penggunaan dibawah kontrol manajemen perusahaan, pada prinsipnya manajer seharusnya menggunakan arus kas bebas untuk mendanai proyek, membayar dividen kepada pemegang saham atau menahannya sebagai saldo kas.

Nilai dari operasi sebuah perusahaan akan bergantung pada seluruh arus kas bebas yang diharapkan di masa mendatang, yang didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak minus jumlah investasi pada modal kerja dan aktiva tetap yang dibutuhkan untuk dapat mempertahankan bisnis. Arus kas yang berhubungan dengan suatu proyek dapat di bagi menjadi tiga kelompok yaitu:

- (a) Arus kas awal (*Initial Cash Flow*) merupakan arus kas yang berkaitan dengan pengeluaran untuk kegiatan investasi misalnya; pembelian tanah, gedung, biaya pendahuluan dsb. Arus kas awal dapat dikatakan arus kas keluar (*cash out flow*);
- (b) Arus kas operasional (*Operational Cash Flow*) merupakan arus kas yang berkaitan dengan operasional proyek seperti; penjualan, biaya umum, dan administrasi. Oleh sebab itu arus kas operasional merupakan arus kas masuk (*cash in flow*) dan arus kas keluar (*cash out flow*);
- (c) Arus kas akhir (*Terminal Cash Flow*) merupakan arus kas yang berkaitan dengan nilai sisa proyek (nilai residu) seperti sisa modal kerja, nilai sisa proyek yaitu penjualan peralatan proyek.

2.3 Hubungan antar Variabel Penelitian

2.3.1 Pengaruh Pengawasan Dewan Pengawas Syariah (DPS) Terhadap Biaya Keagenan

Teori keagenan yang dipopulerkan oleh Jensen and Meckling (1976:7) menjelaskan adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal (pemilik atau pemegang saham) dan agen (manajemen perusahaan) yang biasa disebut konflik keagenan. Konflik keagenan juga akan dialami oleh perbankan syariah karena memungkinkan adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham bank syariah dan manajemen bank syariah (Lewaru, 2015:43).

Konflik keagenan yang akan dialami oleh perbankan syariah kemungkinan disebabkan oleh asimetri informasi di antara pemegang saham dan manajemen bank (Hasibuan, 2015:43). Asimetri informasi berdasarkan pendapat Hasibuan (2015:45) adalah suatu kondisi di mana ada ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi (*prepaper*) dengan pihak pemegang saham dan *stakeholder* pada umumnya sebagai pengguna informasi (*user*).

Asimetri Informasi terjadi karena manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Semakin banyak informasi mengenai internal perusahaan yang dimiliki oleh manajer daripada pemegang saham maka manajer akan lebih banyak mempunyai kesempatan untuk melakukan manajemen laba (Hasibuan, 2015:46). Asimetri informasi inilah yang memberikan peluang kepada manajemen untuk melakukan *moral hazard* dalam bentuk manajemen laba dengan tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran manajemen (Astika, 2010:7).

Praktik manajemen laba selalu diartikan dengan perilaku yang negatif karena manajemen laba menyebabkan tampilan informasi keuangan tidak mencerminkan keadaan yang sebenarnya (Suriyani & Yuniarta, 2015:2). Septiawan dan Wirawati (2016) berpendapat bahwa konflik keagenan tersebut akan menimbulkan biaya keagenan. Biaya keagenan timbul berupa biaya yang perlu ditanggung oleh pemegang saham atau prinsipal untuk mengendalikan masalah keagenan agar tidak terjadi kesulitan di masa depan yang berdampak buruk terhadap perusahaan. Salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan yaitu dengan adanya pengawasan (Susilawati, 2007:87).

Salah satu praktik yang dapat dikategorikan sebagai bentuk penyimpangan terhadap prinsip syariah yaitu praktik manajemen laba

yang telah dijelaskan di atas. Praktik tersebut juga didukung oleh pernyataan oleh Mardian dkk. (2013:3), yaitu bahwa manajemen laba merupakan salah satu tindakan *moral hazard* penyebab konflik keagenan dan dianggap sebagai bentuk penyimpangan terhadap prinsip syariah karena laporan keuangan yang disajikan telah dimodifikasi sehingga menyimpang dan tidak menunjukkan keadaan perusahaan sebenarnya.

Pengawasan terhadap bank syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah. Dewan Pengawas Syariah (DPS) adalah pihak yang memastikan dan mengawasi kesesuaian operasional dan produk bank terhadap prinsip syariah dan tercantum dalam fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) PBI No. 6/24/PBI/2004.

Ghayad dalam Hisamuddin (2012:119) menjelaskan bahwa DPS juga harus melakukan pengawasan terhadap laba yang harus diperoleh sesuai prinsip-prinsip syariah. Dewan direksi tidak boleh melakukan transaksi yang mengandung riba didalamnya. Seperti yang telah diamati, hubungan prinsip syariah dan profit cukup kompatibel. Dewan direksi membentuk dewan pengawas syariah untuk membantu dalam pengembangan produk finansial perbankan dan investasi tunggal yang tidak hanya untuk menjamin kebutuhan dari klien yang sangat menuntut dan semakin canggih, tetapi juga kompatibel dengan pelarangan bunga (Hisamuddin, 2012:120).

Dewan Pengawas Syariah (DPS) diharapkan mampu mengurangi tindakan *moral hazard* yang terjadi pada perbankan syariah hal ini dibuktikan dengan pengujian empiris oleh Quttainah (2011) di bank-bank syariah Timur Tengah dan Mardian dkk. (2013:11) di Bank Umum Syariah di Indonesia yang membuktikan bahwa jumlah DPS yang semakin banyak akan memberikan pengaruh terhadap rendahnya

praktik manajemen laba di bank syariah. Oleh karena itu, dalam penelitian ini diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Dewan Pengawas Syariah (DPS) berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan

2.3.2 Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Biaya Keagenan

Struktur kepemilikan perusahaan merupakan suatu bagian dari mekanisme internal *Corporate Governance* (Denis & Mcconnell, 2002:2). Borolla (2011:12) menjelaskan bahwa masalah *corporate governance* dapat ditelusuri dari pengembangan *agency theory* yang mencoba menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan (manajer, pemilik perusahaan dan kreditor) akan berperilaku, karena mereka pada dasarnya mempunyai kepentingan berbeda.

Manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, namun disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini seringkali menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan (*agency conflict*) (Borolla, 2011:12).

Corporate governance merupakan salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan komisaris, para pemegang saham dan stakeholders lainnya. *Corporate governance* juga memberikan suatu struktur yang memfasilitasi penentuan sasaran-sasaran dari suatu perusahaan, dan sebagai sarana untuk menentukan teknik monitoring kinerja (Deni, Khomisyah dan Rika, 2004:12).

Struktur kepemilikan digunakan sebagai teknik monitoring melalui presentase kepemilikan saham yang dimiliki baik oleh manajer,

institusional dan publik (Borolla, 2011:12). Faisal (2005:12) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan merupakan cara untuk meminimalisir konflik keagenan dan biaya keagenan antara pemegang saham perusahaan (prinsipal) dan pemegang saham (agen).

Jensen dan Meckling (1976:23) menjelaskan kepemilikan manajerial merupakan mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan (*agency conflict*). Nyoman dan Widiari (2017) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976:23) menjelaskan lebih lanjut mengenai kepemilikan manajerial, bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham sehingga dapat meminimalisir konflik keagenan dan mengurangi biaya keagenan.

Jansen dan Meckling (1976:23) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer akan membuat manajer merasakan ikut memiliki perusahaan, sehingga membuat manajer memiliki motivasi untuk memaksimalkan kekayaan perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham oleh pihak manajer maka akan semakin kecil konflik keagenan yang akan terjadi antara pemegang saham dan pihak manajemen, sehingga hal ini berpengaruh terhadap semakin baiknya kinerja perusahaan.

Kepemilikan saham perusahaan oleh pihak luar yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan publik atau asing juga berperan sebagai cara untuk mengurangi biaya keagenan (Yasa dan Dewi, 2016:391). Nabela (2012:2) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir

tahun yang diukur dengan presentase sedangkan kepemilikan publik dijelaskan oleh Wijayanti (2009:20) yaitu proporsi atau jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh publik atau masyarakat umum yang tidak memiliki hubungan istimewa dengan perusahaan.

Yasa dan Dewi (2016:391) menjelaskan lebih lanjut bahwa kepemilikan saham oleh institusional lain dan kepemilikan publik atau asing mampu meningkatkan pengawasan melalui *monitoring* dan dapat mempengaruhi manajemen agar mampu melindungi investasi mereka. Moh'd et al. (1998:89) menyatakan bahwa distribusi saham ke pemegang saham dari luar yaitu kepemilikan institusional dan publik dapat mengurangi biaya keagenan. Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajer. Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh publik akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer (Susilawati, 2007:87).

Beberapa penelitian dahulu menghasilkan bukti empiris mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap biaya keagenan oleh Dewi dan Ardiana (2014:257) bahwa menghasilkan bahwa level kepemilikan manajerial kurang dari (sekitar) dua persen dapat menurunkan biaya keagenan. Wahyudi dan Pawestri (2006) dalam Saputro dan Syafruddin (2012:5) berpendapat bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi biaya keagenan yang diharapkan akan memberikan nilai tambah terhadap perusahaan.

Ang et al (2000:104) meneliti tentang biaya keagenan dan struktur kepemilikan di 1708 perusahaan kecil yang diambil dari FRB/NSSBF database. Hasil yang diperoleh adalah biaya keagenan akan semakin tinggi ketika *outsider* memiliki saham perusahaan.

Berbeda dengan Gul et al, (2012:275) yang meneliti mengenai biaya keagenan, *corporate governance, and ownership structure* pada perusahaan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* tahun 2003-2006, memperoleh hasil struktur kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik dan tata kelola perusahaan dapat menurunkan biaya keagenan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan

H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan

H4 :Kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan

2.3.3 Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Biaya Keagenan

Jensen dan Meckling (1976:40) dalam teori keagenan menyatakan bahwa cara lain dalam mengatasi permasalahan agensi adalah dengan meningkatkan pendanaan melalui utang. Argumen tersebut didukung oleh pernyataan Septiawan dan Wirawati (2016:505), bahwa dengan meningkatnya utang akan semakin kecil porsi saham yang akan dijual perusahaan dan semakin besar utang perusahaan maka semakin kecil dana menganggur yang dapat dipakai perusahaan untuk pengeluaran-pengeluaran yang kurang perlu. Semakin besar utang maka perusahaan harus mencadangkan lebih banyak kas untuk membayar bunga serta pokok pinjaman.

Pendanaan melalui utang dapat memberikan dampak dalam konflik dan biaya keagenan. Dengan adanya kebijakan penggunaan utang, manajer akan mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Perusahaan yang memiliki jumlah utang yang besar akan menimbulkan kesulitan keuangan serta risiko kebangkrutan. Rasio utang dapat

memberikan sinyal mengenai status kondisi keuangan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (Yasa dan Dewi, 2016:395).

Septiawan dan Wirawati (2016:486) menyatakan lebih lanjut bahwa adanya pendanaan melalui utang maka otomatis akan ada pengawasan oleh pihak ketiga yang meminjamkan dana (*bondholder*) dengan tujuan agar pinjamannya tidak disalahgunakan. Selain itu, Yegon et al. (2014:395) berpendapat bahwa rasio utang yang besar dapat memengaruhi manajer dan menurunkan biaya keagenan melalui ancaman likuiditas yang berdampak pada gaji personal dan reputasi manajemen.

Fachrudin (2011:42) juga menyatakan bahwa pendanaan struktur modal perusahaan melalui utang menjadikan manajemen juga memiliki kewajiban membayar angsuran pinjaman serta bunga secara periodik sebagai bentuk tanggungjawab kepada pemberi pinjaman. Kewajiban manajemen untuk membayar angsuran tersebut memengaruhi terhadap keputusan manajemen agar menggunakan dana secara efisien dan mencegah pengeluaran yang tidak seharusnya.

Perusahaan dengan tingkat utang rendah akan menanggung biaya keagenan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi, sehingga antara kebijakan utang dengan biaya keagenan memiliki hubungan terbalik atau negatif. Pernyataan tersebut didukung oleh bukti empiris atas penelitian yang dilakukan oleh Yasa dan Dewi (2016:403) serta Septiawan dan Wirawati (2016:504) di Bali menghasilkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan utang terhadap biaya keagenan juga dilakukan oleh Nazir et al. (2012:92) di Pakistan. Penelitian Nazir et al. memberikan bukti empiris dalam mendukung

hipotesis biaya keagenan bahwa penggunaan hutang dalam modal struktur mengurangi biaya keagenan dan penelitian Khan et al. menunjukkan bahwa pengaruh perusahaan memainkan peranan penting yaitu peran dalam mengurangi biaya keagenan dari arus kas bebas dengan mengoptimalkan pendanaan struktur modal melalui utang (*leverage*) sehingga dapat mengurangi arus kas bebas yang berada di bawah kendali manajer. Oleh karena itu, dalam penelitian ini diajukan hipotesis sebagai berikut:

H5 : Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan

2.3.4 Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Biaya Keagenan

Salah satu penyebab konflik keagenan yaitu arus kas bebas (Yasa dan Dewi, 2016:390). Jensen (1986:323) menyatakan bahwa salah satu penyebab masalah keagenan antara manajer dan pemilik adalah ketika perusahaan menghasilkan arus kas bebas dalam jumlah yang cukup besar. Jensen (1986:323) menjelaskan bahwa arus kas bebas yang berlebihan dalam perusahaan akan menyebabkan manajemen cenderung menghabiskan sumber daya untuk kepentingan pribadi yang tidak meningkatkan nilai bagi pemegang saham.

Damodaran (1997:449) menyatakan bahwa arus kas berasal dari operasi dan penggunaannya berada di bawah kontrol manajemen perusahaan, manajer menggunakan kas bebas untuk membiayai proyek, membayar deviden kepada pemegang saham, atau menahannya sebagai saldo kas.

Teori agensi dijelaskan oleh Eisenhardt (1989:59) menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu: (1) Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*); (2) Manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*); (3) Manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*).

Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut, manusia akan bertindak *opportunistic*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya (Putra, 2010:2).

Pihak manajemen perusahaan termotivasi untuk memaksimalkan *fee kontraktual* yang diterima sebagai sarana dalam pemenuhan kebutuhan ekonomis dan psikologisnya. Sebaliknya, pihak agen atau pemilik saham perusahaan termotivasi untuk mengadakan kontrak atau memaksimalkan *returns* dari sumber daya untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat.

Yasa dan Dewi (2016:390) menjelaskan lebih lanjut bahwa arus kas bebas ini juga memiliki keterkaitan dengan *bonding cost* yaitu ketika manajemen menggunakannya sebagai mekanisme untuk membuktikan bahwa manajemen tidak akan menyalahgunakan dana perusahaan dan berani mengambil risiko kehilangan pekerjaan apabila tidak mengelola perusahaan dengan baik.

Arus kas bebas memberikan implikasi penting dalam konflik keagenan. Manajemen bisa saja melakukan investasi dengan *Net Present Value (NPV)* negatif atau *poor investment decision*. Hal ini disebabkan karena ketika sebuah perusahaan dengan arus kas bebas yang besar dan tidak tersedia proyek yang menguntungkan, manajemen akan cenderung menyalahgunakan arus kas bebas dengan mengalokasikan sumber daya yang tidak efisien, perilaku konsumtif yang berlebihan dan berinvestasi dengan *NPV* negatif sehingga akan membebankan pemegang saham (Yasa dan Dewi, 2016:395).

Keown et al. (2003:56) menjelaskan bahwa arus kas bebas merupakan bagian arus kas perusahaan yang tidak bisa diinvestasikan secara menguntungkan di dalam perusahaan dan penggunaan dibawah kontrol manajemen perusahaan, pada prinsipnya manajer seharusnya

menggunakan arus kas bebas untuk mendanai proyek, membayar dividen kepada pemegang saham atau menahannya sebagai saldo kas.

Argumen tersebut didukung oleh pernyataan Crutchley dan Hansen (1989:35) yaitu bahwa penggunaan arus kas bebas yang efektif adalah ketika digunakan sesuai dengan kepentingan pemegang saham seperti pembelian kembali saham (*treasury stock*) dan/atau didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dengan kata lain ketika kepentingan pemegang saham dan manajemen secara sempurna telah sejalan maka manajemen akan mendistribusikan semua arus kas bebas kepada pemegang saham (Mann & Sicherman, 1991:395).

Pengaruh arus kas bebas terhadap biaya keagenan didukung oleh bukti empiris yang dihasilkan oleh penelitian Yasa dan Dewi (2016:403) yaitu bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap biaya keagenan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan adanya peningkatan arus kas bebas akan menyebabkan biaya keagenan juga meningkat.

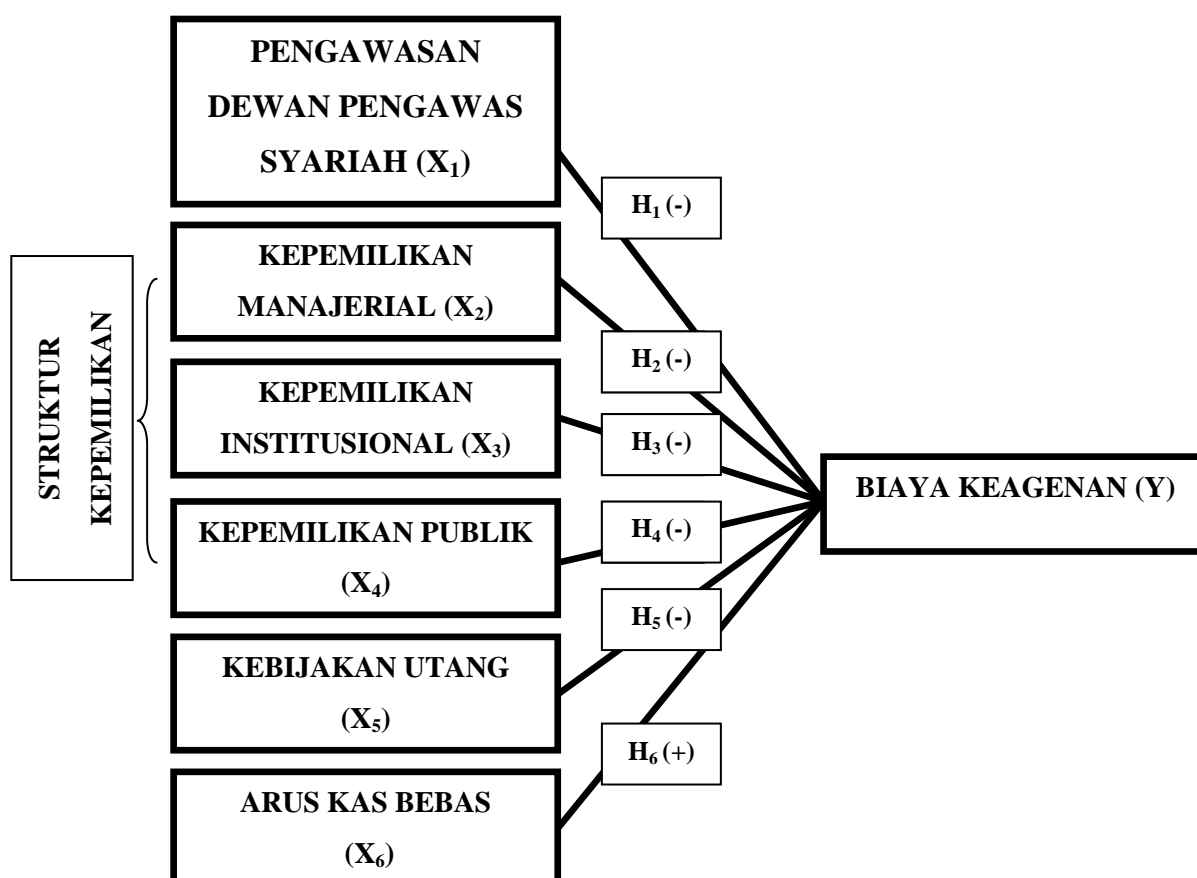
Wang (2010) juga melakukan pengujian mengenai pengaruh arus kas bebas terhadap biaya keagenan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Taiwan. Hasil penelitian Wang menunjukkan bahwa arus kas bebas yang dihasilkan dari efisiensi manajemen operasi dapat menurunkan biaya keagenan. Namun, arus kas bebas juga dapat meningkatkan biaya keagenan karena berpengaruh menurunkan *asset turnover* sehingga menyebabkan peningkatan biaya keagenan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini diajukan hipotesis sebagai berikut:

H6 : Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap biaya keagenan

2.4 Kerangka Konseptual Penelitian

Untuk memperoleh konsep yang lengkap sesuai dengan judul di atas, maka perlu dijelaskan variabel-variabel yang akan diteliti. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan 2 (dua) variabel yaitu variabel bebas (*independent variables*) dan variabel terikat (*dependent variables*). Pada penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah Dewan Pengawas Syariah (DPS), Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, Kebijakan Utang, Arus Kas Bebas dan yang menjadi variabel terikat adalah Biaya Keagenan. Peneliti akan meneliti apakah Dewan Pengawas Syariah (DPS), kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, kebijakan utang, arus kas bebas sebagai variabel bebas akan mempengaruhi biaya keagenan.

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual Penelitian



Keterangan:

Variabel Bebas (X_1)	: Pengawasan Dewan Pengawas Syariah
Variabel Bebas (X_2)	: Kepemilikan Manajerial
Variabel Bebas (X_3)	: Kepemilikan Institusional
Variabel Bebas (X_4)	: Kepemilikan Publik
Variabel Bebas (X_5)	: Kebijakan Utang
Variabel Bebas (X_6)	: Arus Kas Bebas
Variabel Terikat (Y)	: Biaya Keagenan