

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA

#### 2.1 Telaah Pustaka

##### 2.1.1 Kinerja Keuangan

##### 2.1.1.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja merupakan gambaran hasil pelaksanaan suatu kegiatan dalam mewujudkan tujuan yang hendak dicapai perusahaan sesuai dengan visi misi perusahaan. Menurut Rudianto, 2013:189, kinerja adalah prestasi kerja. Kinerja keuangan merupakan hasil yang telah dicapai manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya dalam mengelola asset perusahaan secara efektif selama periode tertentu. Kinerja keuangan sangat penting untuk perusahaan dalam menilai dan memeriksa sampai mana tingkat keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan aktivitas keuangan suatu perusahaan.

Kinerja keuangan (menurut Sucipto) adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan, sedangkan tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomis.

Dari sudut pandang investor, meramalkan masa depan adalah hakikat dari analisis laporan keuangan, sedangkan dari sudut pandang manajemen analisis laporan keuangan akan bermanfaat baik untuk membantu mengantisipasi kondisi-

kondisi dimasa depan, untuk melakukan perencanaan langkah-langkah yang akan meningkatkan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.

Menurut Fahmi (2011), kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Menurut Harmono (2009) Laporan keuangan merupakan alat analisis bagi manajemen keuangan perusahaan yang bersifat menyeluruh, dapat digunakan untuk mendeteksi tingkat kesehatan perusahaan, melalui kondisi arus kas atau kinerja operasional perusahaan baik yang bersifat parsial maupun kinerja organisasi secara keseluruhan.

#### **2.1.1.2 Tujuan Kinerja Keuangan**

Tujuan kinerja keuangan adalah mengetahui Likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas dalam kewajibannya. Perusahaan sebagai salah satu bentuk organisasi pada umumnya memiliki tujuan tertentu yang ingin di capai dalam usaha untuk memenuhi kepentingan para anggotanya (Munawir 2002: 31). Prestasi manajemen merupakan keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Penilaian prestasi atau kinerja suatu perusahaan diukur karena dapat dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan baik pihak internal maupun eksternal.

#### **2.1.1.3 Pengukuran Kinerja Keuangan**

Tujuan utama didirikannya perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang dapat ditingkatkan melalui kinerja perusahaan. Kinerja yang baik juga bermakna bagi konsumen, komunitas,

kaeryawan termasuk pemasok dana (Atkinson , Banker, Kaplan and Young 1997). Pengukuran kinerja keuangan merupakan suatu usaha formal untuk mengevaluasi efisensien dan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dan posisi kas tertentu. Kinerja keuangan ini dapat dilihat dari prospek pertumbuhan dan perkembangan keuangan perusahaan dari mengandalkan sumber daya yang dimilikinya dan perusahaan dikatakan berhasil apabila perusahaan telah mencapai suatu kinerja tertentu yang telah ditetapkan.

Pengukuran kinerja keuangan dilakukan bersamaan dengan proses analisis. Analisis kinerja keuangan merupakan suatu proses pengkajian kinerja keuangan. Salah satu Ukuran kinerja keuangan adalah dengan *Return on Equity* (ROE). (Jones et al 2009) dalam Fachrudin (2011) ROE adalah ukuran profitabilitas perusahaan yang mengukur pengembalian untuk pemegang saham.

**Rasio Keuntungan (*Rasio Profitabilitas*)**, merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Hery (2016) rasio ini juga bertujuan untuk megukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. Rasio ini dibedakan menjadi dua jenis yaitu: Rasio Tingkat Pengembalian atas Investasi dan Rasio Kinerja Operasi. Rasio Tingkat Pengembalian atas Investasi adalah rasio yang digunakan untuk menilai kompensasi financial atas penggunaan asset atau ekuitas terhadap laba bersih (laba setelah bunga dan pajak). Rasio ini terdiri dari:

Hasil Pengembalian atas Ekuitas (*Return on Equity*), merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini

menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri, semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat (Kasmir 2008).

Rumus *Return on Equity* adalah:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Tujuan pengukuran kinerja keuangan adalah:

1. Untuk mengetahui tingkat likuiditas yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih.
2. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuiditas baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.
3. Untuk mengetahui tingkat profitabilitas dengan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba selama periode tertentu.
4. Untuk mengetahui tingkat aktivitas yaitu kemampuan perusahaan untuk mengukur kemampuan modal yang diinvestasikan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan.

### 2.1.2 Pengertian Badan Usaha Milik Negara (BUMN)

Pengertian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) menurut Keputusan Menteri BUMN No.KEP-100/MBU/2002 adalah badan usaha milik negara yang berbentuk perusahaan (persero) sebagai mana dimaksud dalam Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 1998 dan Perusahaan Umum (Perum) sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Pemerintah No 13 tahun 1998 sedangkan dalam UU Nomor 19 Tahun 2003 disebutkan bahwa BUMN adalah badan usaha yang

seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan.

Perseroan adalah badan hukum yang disahkan pemerintah yang memisahkan dan membedakan antara pemilik dan manajer perusahaan. Pemisahan yang memiliki tiga keunggulan utama yaitu: (1) Umur yang tidak terbatas, perseroan dapat terus berjalan beroperasi meskipun pemilik dan manajer awal telah meninggal dunia. (2) kepentingan pemilik atau hak mudah dipindahkan, kepentingan pemilik atau hak dapat dibagi menjadi lembar saham, yang pada gilirannya dapat dipindahkan secara lebih mudah dibandingkan dengan perusahaan perorangan atau persekutuan. (3) kewajiban yang terbatas, kewajiban pemilik terbatas pada dana actual yang diinvestasikannya.

Bentuk perseroan menawarkan keunggulan yang signifikan dibandingkan perusahaan perorangan atau persekutuan, tetapi juga memiliki dua kelemahan (1) Laba perusahaan bisa dua kali dikenakan pajak, laba perusahaan dikenakan pajak pada tingkat perusahaan, dan kemudian pada setiap bagian laba yang dibayarkan sebagai dividen dikenakan pajak sekali lagi sebagai pendapatan bagi pemegang saham. (2) Membentuk perseroan membutuhkan banyak persyaratan yang diminta lembaga pemerintah lebih kompleks serta lebih menyita banyak waktu jika dibandingkan dengan perusahaan perorangan dan persekutuan

Pemegang saham adalah pemilik perseroan, dan mereka membeli saham karena mengharapkan pengembalian atas uang yang diinvestasikan. Pemegang saham biasanya memilih dewan direksi, yang kemudian mengangkat manajer untuk menjalankan perseroan sehari-hari. Karena manajer bekerja untuk

pemegang saham, maka mereka akan menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham. Tujuan utama manajemen adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau memaksimalkan harga saham biasa perusahaan. Disisi lain perusahaan juga memiliki tujuan lain yaitu: kepuasan pribadi manajer perusahaan, kesejahteraan karyawan, lingkungan dan masyarakat yang baik pada umumnya.

Di dalam PT pemilik modal tidak harus memimpin perusahaan, karena dapat menunjuk orang lain di luar pemilik modal untuk menjadi pemimpin. Pemerintah mendirikan BUMN dengan dua tujuan utama yaitu tujuan yang bersifat ekonomi dan tujuan yang bersifat sosial. Dalam tujuan yang bersifat ekonomi, BUMN dimaksudkan untuk mengelola sektor-sektor bisnis strategis seperti perusahaan listrik, minyak dan gas bumi agar tidak dikuasi oleh pihak-pihak tertentu. Tujuan yang bersifat sosial adalah melalui penciptaan lapangan kerja dengan perekrutan tenaga kerja dan upaya untuk meningkatkan perekonomian lokal.

### **2.1.3 Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Penelitian mengenai teori agensi diawali oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Auditta (2014) yang membahas beberapa hal yang menyangkut masalah agensi. Menurut Jensen dan Meckling manajer yang diangkat oleh pemegang saham seharusnya bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Faktanya seringkali terjadi perbedaan keputusan antara manajer dan pemegang saham. Menurut Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976) manajemen merupakan agen dari pemegang saham sebagai pemilik perusahaan

Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan sangat berpengaruh dengan agency konflik. Konflik keagenan terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen (agen) mengenai laba perusahaan. Konflik keagenan juga dapat terjadi antara pemegang saham dengan manajer, keduanya berbeda pendapat mengenai laba perusahaan. Konflik juga dapat terjadi antara manajer dan pemegang hutang, dimana manajer lebih suka menggunakan laba ditahan untuk modal ekspansi perusahaan sedangkan para pemegang hutang lebih suka menggunakan laba ditahan untuk membayar hutang. Karena pemegang hutang khawatir tidak bisa membayar hutang perusahaan sehingga terjadi penumpukan hutang dan menimbulkan konflik keagenan diantara keduanya. Adanya konflik keagenan diantara keduanya yang akan terjadi akan menimbulkan biaya-biaya yang digunakan untuk mengendalikan konflik. Biaya-biaya tersebut dinamakan dengan biaya keagenan (*agency cost*).

Hubungan agen muncul ketika satu orang individu atau lebih yang disebut pemilik (*principals*) mempekerjakan seseorang individu atau organisasi yang disebut agen untuk melaksanakan pekerjaan dan kemudian mendelegasikan otorisasi pengambilan kepada keputusan tersebut. Dalam kebanyakan hubungan keagenan, principal dan agen akan memberikan pemantauan dan biaya ikatan positif (non uang dan nuga uang) dan akan terjadi perbedaan antara keputusan agen dan keputusan yang akan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa jumlah kepemilikan saham manajemen akan mensejajarkan kepentingan manajemen

dengan kepentingan pemegang saham, dengan peningkatan persentase kepemilikan saham manajerial, manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan dengan baik dan bertanggungjawab dalam kemakmuran pemegang saham.

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen karena semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer yang dapat mengurangi *agency cost* (Jensen 1986). Perilaku *opportunistic* adalah perilaku yang sering dilakukan oleh manajer untuk memanfaatkan segala kesempatan untuk mencapai tujuan pribadi. Pengawasan terhadap manajer dapat menurunkan konflik keagenan yang dapat terjadi. Ketika semakin rendah tingkat konflik keagenan maka *agency cost* perusahaan akan semakin rendah dan kinerja perusahaan semakin baik, Haryono dkk (2017).

Menurut Eisenhard (1989) teori keagenan dilandasi oleh 3 (tiga) asumsi yaitu:

1. Asumsi tentang sifat manusia

Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat mementingkan diri sendiri (*self interest*) memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*) dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*).



## 2. Asumsi tentang keorganisasian

Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai produktivitas dan adanya asymmetric information antar principal dan agen.

## 3. Asumsi tentang informasi

Asumsi tentang informasi adalah bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjual belikan.

### 2.1.4 Biaya Keagenan (*agency cost*)

Hubungan antara pemegang saham dan manajemen disebut sebagai *hubungan keagenan (agency relationship)*.

Hubungan keagenan terjadi ketika terjadi kontrak diantara dua pihak, yang pihak pertama (*principal*) memberikan pekerjaan sebagai tugas kepada pihak kedua (agen) sesuai dengan kontrak yang telah disepakati bersama. Dalam hubungan yang seperti ini, terdapat kemungkinan adanya terjadi konflik antara agen dan prinsipal, konflik seperti ini disebut masalah keagenan (*agency problem*).

Agar agen tidak melakukan tindakan yang hanya mementingkan kepentingannya maka pihak prinsipal harus memiliki mekanisme pemantauan berupa intensif kompensasi dan monitoring agar dapat mengendalikan perilaku agen sesuai dengan yang telah disepakati bersama. Seperti contoh membayar audit untuk mengaudit laporan keuangan dan biaya-biaya tersebut disebut *agency cost*.

Menurut Ahmad dan Septriani (2008) perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajer inilah yang menyebabkan timbulnya konflik

agensi. Konflik ini dapat diminimalisir dengan membuat suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan dari pihak-pihak yang terkait tersebut. Mekanisme pengawasan tersebut menimbulkan biaya yang harus ditanggung perusahaan dan biaya inilah yang menyebabkan timbulnya *agency cost*. Pengawasan secara total terhadap kegiatan para manajer akan memecahkan masalah keagenan tetapi dibutuhkan biaya yang lebih mahal bahkan cara ini kurang efisien. Ada solusi yang lebih baik yaitu memberikan kompensasi berupa gaji tetap ditambah bonus kepemilikan perusahaan (saham perusahaan) jika kinerja mereka bagus. *Agency problem* antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan dapat dikurangi dengan cara: (1) kekhawatiran untuk di PHK karena kinerja yang dinilai kurang memuaskan dan (2) ketakutan mengalami hostile take over atau kondisi dimana perusahaan diambil alih secara paksa oleh pihak lain. *Agency problem* juga muncul antara kreditor (pemberi hutang), misalnya pemegang obligasi perusahaan (*bondholders*) dengan pemegang saham (*stockholders*) yang diwaliki manajemen perusahaan. Konflik muncul jika: (1) manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditor, dan (2) perusahaan meningkatkan jumlah hutang hingga mencapai jumlah hutang tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan kreditor.

Jensen dan Meckling (1976) telah mengembangkan teori biaya agensi (*agency cost*). Bahwa siapapun yang mengeluarkan biaya pengawasan biaya tersebut pada akhirnya ditanggung oleh para pemegang saham. Misalnya para pemilik hutang, karena mengantisipasi biaya pengawasan akan membebankan

bunga yang lebih tinggi. Keberadaan biaya pengawan akan berlaku sebagai disinsentif atas penerbitan hutang, terutama jika diatas jumlah yang moderat. Jumlah pengawasan yang disyaratkan oleh pemilik hutang akan naik sejalan dengan jumlah hutang yang belum diluansi. Jika ada sedikit atau tidak ada hutang maka pemberi pinjaman hanya dapat melakukan pengawasan terbatas, sementara jika terdapat banyak hutang dapat mendesak pengawasa ekstensif. (Michael C. Jensen dan William Heckling, “theory of the firm: managerial behavior,” agency cost and ownership structure, journal of financial economics,3 Oktober 1976.

Dalam manajemen keuangan hubungan agen yang utama adalah anatar (a) pemegang saham dan manajer, (b) Antara pemegang saham (melalui manajer) dengan kreditor, (c) Antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. *Agency cost* terjadi karena adanya perbedaan kepentingan diantaranya menyebabkan menimbulkan konflik diantaranya dan akan menimbulkan biaya *agency cost* didalam perusahaan yang akan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan.

a. Antara pemegang saham dan manajer

*Agency cost* yang terjadi diantara pemegang saham dengan manajer biasanya terjadi karena manajer berada didalam perusahaan sehingga perusahaan mempunyai banyak informasi mengenai perusahaan, sedangkan principal sangat jarang atau bahkan tidak pernah datang keperusahaan sehingga informasi yang diperoleh sangat sedikit. Hal ini meyebabkan kontrak efisien tidak pernah terlaksana sehingga hubungan agen dengan principal selalu dilandadi oleh asimetri informasi. Agen sebagai pengendali perusahaan pasti memiliki informasi

yang lebih baik dan lebih banyak dibandingkan dengan principal, dan karena verifikasi sangat sulit dilakukan, maka tindakan agen pun sangat sulit diamati. Dengan demikian membuka peluang bagi agen untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri dengan melakukan tindakan yang tidak semestinya atau *disfunctional behavior*, dimana tindakan ini dapat merugikan principal, baik memanfaatkan asset perusahaan untuk kepentingan pribadi maupun perekrayaan kinerja perusahaan.

Permasalahan agen muncul ketika manajer perusahaan memiliki kurang dari 100% saham perusahaan. Jika perusahaan dikelola sebagai perusahaan perorangan oleh pemiliknya maka manjer / pemilik akan menjalankan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan. Kesejahteraan ini diukur dari meningkatnya kesejahteraan pribadi, kesenangan, atau barang-barang mewah. Namun jika manajer pemilik menjual beberapa saham kepada pihak luar, maka konflik kepentingan yang potensial akan segera muncul.

Pada kebanyakan perseroan besar, konflik agen yang potensial ini sangat penting, karena manjer perusahaan besar umumnya hanya memiliki saham dalam persentase kecil. Manajer disewa oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan, agar perusahaan mencapai tujuan pemegang saham yaitu memaksimumkan nilai laba perusahaan.

b. Antara pemegang saham (melalui manajer) dengan kreditor

Kreditor memiliki klaim atas sebagian laba perusahaan untuk untuk pembayaran bunga serta pokok utang, selain memiliki klaim atas aktiva perusahaan jika terjadi kebangkrutan. Pemegang saham, melalui manajer bisa

mengambil keuntungan atas pemegang saham, konflik tersebut bisa terjadi karena diantara keduanya mempunyai hubungan struktur penerimaan (pay off) yang berbeda. Pemegang hutang mendapatkan keuntungan dari bunga dan yang telah dipinjamkan kepada yang meminjam. Kreditor meminjam dana dengan suku bunga didasarkan atas (1) risiko terhadap aktiva perusahaan, (2) harapan yang berkaitan dengan risiko penambahan aktiva dimasa depan, (3) struktur modal perusahaan saat ini, (4) harapan yang berkaitan dengan struktur modal dimasa depan. Sedangkan pemegang saham mendapatkan keuntungan dari kelebihan atas kewajiban yang perlu dilunasi kepada kreditor atau pemberi hutang.

Pemegang saham melalui manajemen mengambil proyek baru serta yang lebih berisiko dibandingkan dengan yang diantisipasi oleh kreditor. Risiko yang meningkat ini akan menyebabkan tingkat pengembalian yang disyaratkan atas utang perusahaan meningkat, dan akan menyebabkan nilai utang yang beredar menurun. Jika proyek yang berisiko ini berhasil dilaksanakan, maka semua keuntungan akan jatuh kepada pemegang saham, karena pengembalian kreditor tetap pada tingkat risiko yang rendah.

c. Konflik antara Pemegang Saham Mayoritas dengan Pemegang Saham Minoritas

Potensi konflik bisa terjadi ketika pemegang saham mayoritas mengambil manfaat atau merugikan atas pemegang saham minoritas. Dan dapat menimbulkan *agency cost* (biaya agen) yaitu berupa pemberian insentif yang layak kepada manajer serta biaya pengawasan untuk mencegah hazard. Kemudian

*agency cost* bisa diartikan penggunaan biaya yang tidak perlu untuk pengeluaran yang dilakukan oleh manajer atas *free cash flow* (aliran kas bebas).

*Agency cost* yang terjadi diantara pemegang saham mayoritas dengan minoritas biasaya terjadi karena keputusan bersama antara agen dengan pemegang saham mayoritas yang dapat menyebabkan pemegang saham minoritas dirugikan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) terdapat 3 macam biaya keagenan (*agency cost*) yaitu:

**a. Bonding cost**

Biaya yang ditanggung oleh untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin agen akan bertindak untuk kepentingan principal atau pemegang saham. Contohnya membayar bunga hutang, penyelenggaraan sistem yang baik sehingga mampu menghasilkan laporan keuangan sesuai dengan kebutuhan princiapal.

**b. Monitoring Cost**

Biaya yang timbul dan ditanggung oleh principal untuk memonitor atau mengawasi aktivitas dan perilaku agen (manajer), sebagai contoh biaya yang dikeluarkan untuk menyewa audit dalam mengaudit laporan keuangan suatu perusahaan untuk melindungi asset perusahaan.

**c. Residual Loss**

Biaya yang timbul dan ditanggung oleh principal akibat dari tindakan keputusan yang berbeda yang diambil oleh agen dengan keputusan yang seharusnya memberikan mafaat maksimal kepada prinsipal. Seperti memanfaatkan fasilitas perusahaan secara berlebihan seperti pengeluaran untuk

perjalanan dinas dan akomodasi biaya yang dikeluarkan tidak untuk kepentingan perusahaan.

Menurut Brigham (1997) *agency cost* adalah seluruh biaya-biaya yang digunakan untuk memonitoring manajer. Sedangkan menurut Williandri (2011) *agency cost* adalah biaya yang berkaitan dengan pemantauan tindakan manajemen guna menjamin agar tindakan tersebut konsisten dengan kesepakatan kontrak diantara manajer, pemegang saham, dan kreditor.

### 2.1.5 Pengukuran Agency Cost

Ada beberapa faktor yang dapat dijadikan sebagai proksi dari *Agency cost* yaitu melalui *Institusional Ownership*, *insider Ownership*, *Collateralizable assets*, *debt to total assets* dan *firm size* (Arifanto 2011). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Darman (2008) *agency cost* dapat diproksikan melalui *Institusional Ownership*, *insider Ownership*, *Collateralizable assets*, *free cash flow* dan *dispersion of ownership*, dan penelitian yang dilakukan oleh Auditta (2014) sama dengan penelitian yang dilakukan Darman (2008) yaitu *agency cost* diproksikan dengan *Institusional Ownership*, *insider Ownership*, *Collateralizable assets*, *free cash flow* dan *dispersion of ownership*. Dalam penelitian Ayu (2014) *agency cost* juga menggunakan *Institusional Ownership*. Sedangkan menurut Pujiastuti (2008) *agency cost* dapat di proksikan melalui *insider ownership*, *collateralizable assets*, *free cash flow*, *dispersion of ownership*, *debt*. Menurut Putra (2006) dalam (Arifanto 2011) *agency cost* dapat diproksikan melalui *Institusional Ownership*, *insider Ownership*, *Collateralizable assets*, *dispersion of ownership*. Dan Menurut Mulyono (2009) *agency cost* dapat

diprosikan melalui *debt to equity ratio*, *insider Ownership*, *firm size*, *investment opportunity set*. Serta menurut Djumahir (2009) *agency cost* diprosikan dengan *dispersion of ownership*, *Institusional Ownership*, *free cash flow*. Dalam Fong dan Astuti *agency cost* juga di proksikan dengan *insider Ownership*, dan penelitian Muchlas juga menggunakan *Institusional Ownership*. Penelitian yang dilakukan oleh Rozeff (1982) *agency cost* diprosikan melalui *insider Ownership*, sejalan dengan penelitian Mollah (2000) dalam (Auditta 2011) *agency cost* juga di proksikan melalui *insider Ownership*, *Collateralizable assets*, *dispersion of ownership* dan , *free cash flow*. Dalam penelitian Manalu (2015) juga menggunakan *insider Ownership*, *Institusional Ownership* dan *dispersion of ownerships* ebagai proksi dari *agency cost*. Sedangkan menurut Lin (2000) *agency cost* dapat diprosikan melalui rasio *discretionary expense* terhadap penjualan bersih. Sejalan dengan Lin (2000) Fachrudin juga menggunakan rasio *discretionary expense* sebagai proksi dari *agency cost*.

Dan dalam penelitian ini menggunakan sebagai proksi *agency cost* penelitian sebelumnya yakni *Institusional Ownership*, *Insider Ownership* dan *Discretionary Expense*.

#### **2.1.5.1 Institusional Ownership atau Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah jumlah saham yang di miliki oleh pihak institusi seperti pemerintah maupun perusahaan swasta.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dan institusi lainnya pada suatu perusahaan. Institusi yang dimaksudkan adalah pemilik



perusahaan publik berbentuk lembaga, bukan pemilik atas nama perseorangan pribadi (Sekaredi, 2011). Sedangkan menurut (shien, et al 2006) dalam Sabrina (2010) kepemilikan institusional adalah merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum. Institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya.

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen karena semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mengurangi perilaku *opportunistic* manajer yang dapat mengurangi agency cost (Jensen 1986). Perilaku *opportunistic* adalah perilaku yang sering dilakukan oleh manajer untuk memanfaatkan segala kesempatan untuk mencapai tujuan pribadi. Pengawasan terhadap manajer dapat menurunkan konflik keagenan yang dapat terjadi. Ketika semakin rendah tingkat konflik keagenan maka agency cost perusahaan akan semakin rendah dan kinerja perusahaan semakin baik, dalam Haryono dkk (2017).

Crutchley dan Hansen (1989) menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi kemampuannya untuk memonitor manajemen agar bertindak sesuai dengan harapan pemegang saham. Semakin tinggi pengawasan terhadap manajemen akan

semakin tinggi pengaruh terhadap manajemen untuk melakukan kinerja dengan baik dan menghasilkan perputaran asset yang tinggi. Dalam Hadiprajitno (2014).

Ketika semakin rendah tingkat konflik keagenan maka akan semakin rendah *agency cost* dan kinerja semakin baik, karena adanya kesamaan tujuan untuk memajukan atau mensejahterakan perusahaan dan meningkatkan laba perusahaan.

Yang diukur melalui total saham yang dimiliki instansi atau organisasi terhadap total saham beredar (Fuad 2005).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati & Ayu (2014) *agency cost* yang diproksikan dengan *Institusional Ownership* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui analisis regresi secara parsial. Hal ini menunjukkan bahwa *agency cost* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan temuan Lin (2006) yang menemukan bahwa *agency cost* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (ROE), artinya bila *agency cost* dibiarkan tinggi maka hal tersebut dapat mengurangi pencapaian keuntungan kompetitif yang berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan.

#### **2.1.5.2 Insider Ownership atau Kepemilikan Manajerial**

Menurut Aida (2004) kepemilikan manajerial adalah persentase saham biasa yang dimiliki *Board Of Management*. *Insider ownership* adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh orang dalam perusahaan seperti direktur dan komisaris yang ikut aktif dalam pengambilan keputusan yang diukur melalui

persentase total saham yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan terhadap total saham beredar.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa jumlah kepemilikan saham manajemen atau *insider ownership* akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham, dengan peningkatan persentase kepemilikan saham manajerial, manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan dengan baik dan bertanggungjawab dalam kemakmuran pemegang saham. Kesamaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham maka akan dapat menurunkan potensi konflik.

Dalam teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) dalam Layyinaturobanayah dkk (2014) menyatakan bahwa perusahaan dengan manajer sebagai pemegang saham tunggal (100%) akan memiliki tingkat *agency cost* sama dengan nol. Hal ini juga didukung oleh Ang et al (2000) dengan kriteria kepemilikan saham di atas 50% yang dimiliki oleh manajer atau satu keluarga tertentu yang menyatakan *agency cost* secara signifikan lebih tinggi bila orang luar (*outsider*) yang mengelola perusahaan daripada orang dalam perusahaan (*insider*), artinya *insider ownership* bisa mengurangi *agency cost*. Jensen dan Meckling (1993) juga menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *insider ownership* maka semakin baik kinerja keuangan.

*Insider ownership* adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh orang dalam perusahaan seperti direktur dan komisaris yang ikut aktif dalam pengambilan keputusan yang diukur melalui persentase total saham yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan terhadap total saham beredar (Wahidahwati 2002).

Menurut teori kegaenan yang disampaikan oleh Jensen dan Meckling (1976) salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* dalam sebuah perusahaan yaitu dengan adanya *insider ownership*. Semakin tinggi tingkat *insider ownership* maka semakin besar pula informasi yang dimiliki oleh manajemen yang sekaligus menjadi pemilik perusahaan, sehingga mengakibatkan *agency cost* semakin kecil. Karena *insider ownership* atau manajemen sudah sekaligus menjadi pemilik dan pengelola karena memiliki saham yang lebih besar, dan antara pemegang saham dan manajemen akan mengurangi konflik karena manajer tahu bahwa laba atau rugi mempunyai dampak yang relatif sama antara pemegang saham dan manajemen (agen). Dengan adanya hal semacam ini dimana manajemen (agen) telah sekaligus merangkap menjadi agent dan pemilik sehingga dapat menurunkan biaya pengawasan terhadap agent. Hal ini dikarenakan informasi yang dimiliki oleh *insider* tentang rencana perusahaan lebih lengkap dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa semakin besar *insider ownership*, maka manajemen akan lebih mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang ada untuk memaksimalkan nilai perusahaan sehingga menurunkan konflik keagenan.

Hal ini sesuai dengan pendapat Demsey & Laber (1993) dalam Dini bahwa masalah keagenan banyak dipengaruhi oleh *Insider Ownership*. Semakin besar *Insider Ownership*, maka perbedaan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dengan pengelola perusahaan (manajemen) semakin kecil karena mereka bertindak dengan lebih hati-hati karena manejer juga ikut menanggung konsekuensi dari tindakan yang dilakukan. Apabila kepemilikan *Insider*

*Ownership* kecil maka semakin besar tingkat kemungkinan masalah keagenan terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer. Dengan demikian *Insider Ownership* merupakan insentif untuk meningkatkan kinerja keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Haryanti (2012) dalam Manalu (2015) yang mengatakan bahwa *agency cost* dengan proksi *insider ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Bila dikaitkan dengan teori *insider ownership* menurut Dempsey & Laber (1992) hasil dari penelitian ini sejalan atau sesuai karena menurut teori, semakin banyak *insider ownership* maka dapat mengurangi *agency cost* dengan berkurangnya *agency cost* maka kemungkinan besar nilai perusahaan akan meningkat karena biaya yang mengecil akan meningkatkan laba dan akan menguntungkan bagi investor.

Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan ini akan mengindikasikan tingginya rasio perputaran asset. Pihak manajer yang memiliki saham perusahaan cenderung melakukan strategi untuk meningkatkan kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Menurut Anggraini (2006) semakin besar kepemilikan manajerial di dalam perusahaan maka semakin produktif tindakan manajer dalam memaksimalkan kinerja perusahaan dan menghasilkan perputaran asset yang tinggi, dengan kata lain biaya kontrak dan pengawasan menjadi rendah.

Batas maksimum kepemilikan manajerial adalah 30% kepemilikan. Adanya ketentuan batasannya adalah untuk menghindari adanya monopoli dalam sebuah perusahaan.

### 2.1.5.3 Discretionary Expense

Besarnya biaya agensi yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mengatasi agency problem dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. *Agency cost* yang diprosikan dengan rasio *Discretionary Expense* terhadap penjualan bersih pun dapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Lin 2006). Semakin kecil rasio *Discretionary Expense* maka laba perusahaan akan meningkat dan hal ini akan diikuti dengan meningkatnya kinerja perusahaan.

Lin (2006) meneliti pengaruh pengaruh *agency cost* terhadap *ROE*, ditemukan bahwa *agency cost* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *ROE* dan juga oleh Wright et al. (2009) menemukan bahwa *agency cost* berhubungan negatif dengan kinerja keuangan. Sikap tidak peduli terhadap *agency cost* dapat mengurangi pencapaian keuntungan kompetitif yang berdampak negatif terhadap kinerja.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Fachrudin (2011) mengenai pengaruh *agency cost* terhadap kinerja perusahaan memiliki hasil yang berbeda dengan Lin (2006) dan Wright et al (2009). Hasil dari penelitian Fachrudin (2011) menyatakan bahwa *agency cost* berpengaruh positif dan tidak signifikan.

*Discretionary Expense* adalah beban yang dikeluarkan berdasarkan kebijakan seorang manajer, seperti beban operasi, beban non operasi beban bunga serta gaji dan upah (Lin 2006). Biaya operasi adalah biaya yang tidak

berhubungan langsung dengan produk perusahaan tetapi berkaitan dengan aktivitas operasi perusahaan sehari-hari (Jipie Yusuf 2006).

Menurut Ahmad Kamaruddin (2013) *Discretionary Expense* adalah sifat biaya jangka pendek yang kadang-kadang ada dan kadang-kadang tidak ada dan berubah-ubah bisa kecil atau dinaikkan atau tidak perlu dilaksanakan apa yang telah dianggarkan, jika memang keadaan harus demikian. Contohnya seperti biaya iklan, promosi, riset atau pengembangan. Biaya yang besar ini dapat dibebankan sekaligus dalam tahun pengeluaran sebagai beban laba/rugi, atau diamortisasikan beberapa tahun, tergantung kebijaksanaan manajemen.

#### **2.1.6 Financial Distress**

*Financial Distress* atau sering disebut kesulitan keuangan, terjadi sebelum perusahaan benar-benar mengalami kebangkrutan. *Financial Distress* juga bisa menimbulkan konflik karena manajemen cenderung menghabiskan waktu untuk menghindari kebangkrutan dari pada membuat keputusan perusahaan yang baik. *Financial Distress* adalah dimana kondisi perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan. *Financial Distress* juga bisa diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban *Financialnya* yang telah jatuh tempo.

Jika perusahaan sudah masuk dalam kondisi *Financial Distress*, maka manajemen harus berhati-hati karena bisa saja masuk pada tahap kebangkrutan. Manajemen dari perusahaan yang mengalami *Financial Distress* harus melakukan tindakan untuk mengatasi masalah keuangan tersebut dan mencegah terjadinya kebangkrutan.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Nama	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Eka Nuraini Rachmawati dan Ayu (2014)	Pengaruh Struktur Modal, <i>Agency Cost</i> dan <i>Dividend Payout Ratio</i> Terhadap Kinerja Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012.	Hasil penelitian ini adalah Institutional Ownership berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan melalui analisis regresi secara parsial.
2.	Tsamrotul Fu'adah (2013)	Pengaruh <i>Agency Cost</i> Terhadap Kinerja Keuangan dibidang Pertambangan, Industri Strategis, Energy dan Telekomunikasi (PISET)	Dari hasil penelitian ini menyatakan bahwa <i>agency Cost</i> berpengaruh negative terhadap kinerja keuangan (ROE)
3.	Zainul Muchlas, Agus Rahman Alamsyah (2017)	Pengaruh <i>Agency Cost</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Keluarga Menggunakan TOBIN'S Q & ALTMAN Z-SCORE	Dari hasil penelitian menyatakan bahwa <i>agency Cost</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

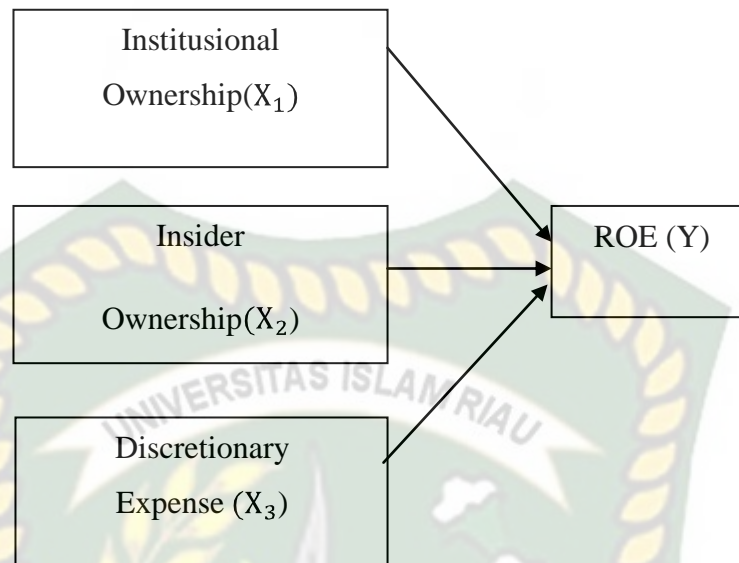
Sumber: Jurnal

## 2.3. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

### 2.3.1 Kerangka Pemikiran

Untuk dapat mengetahui hubungan antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y) yang digunakan dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:





### 2.3.2 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

“Diduga bahwa *Agency Cost (Institutional Ownership, Insider Ownership, Discretionary Expense)* berpengaruh terhadap kinerja keuangan (*ROE*) perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.