

**PENGARUH STRUKTUR *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
AGENCY COST, MANAGEMENT DISCUSSION AND ANALYSIS
SEBAGAI VARIABEL *PEMODERASI***

Tesis

**Oleh :
MASTHUROH
NP2121031007**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2023**

**PENGARUH STRUKTUR *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP
AGENCY COST, MANAGEMENT DISSCUSSION AND ANALYSIS
SEBAGAI VARIABEL *PEMODERASI***

**Oleh :
MASTHUROH**

**Tesis
Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
MAGISTER ILMU AKUNTANSI**

**Pada
Program Studi Magister Ilmu Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2023**

ABSTRAK

PENGARUH STRUKTUR CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP AGENCY COST, MANAGEMENT DISCUSSION AND ANALYSIS SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Oleh

MASTHUROH

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, komisaris independen dan direktur wanita serta Management Discussion and Analysis (MD&A) sebagai variabel pemoderasi terhadap Agency cost pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021 dengan mengubah Proksi Agency Cost menggunakan *Asset Turnover Rasio*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel. Teknik pengambilan sampel dengan dengan metode purposive sampling. Data sampel yang di olah pada penelitian ini sebanyak 398 sampel. Analisis data di lakukan dengan menggunakan metode analisis deskriptif. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap *agency cost*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan institusional pada suatu perusahaan, maka akan semakin mempengaruhi tata kelola perusahaan yang baik sehingga meningkatkan *agency cost*. Variabel komisaris independen dan direktur wanita tidak memiliki pengaruh terhadap *agency cost*. Variabel MD&A mampu memoderasi atau memperkuat pengaruh kepemilikan institusional terhadap *agency cost*. Variabel MD&A tidak mampu memoderasi atau memperkuat pengaruh masing-masing variabel komisaris independen direktur wanita terhadap *agency cost*.

Kata Kunci : *Kepemilikan Institusional, Komisastis Independen, Direktur Wanita dan Management Discussion and Analysis.*

ABSTRACT

THE INFLUENCE OF CORPORATE GOVERNANCE STRUCTURE ON AGENCY COST, MANAGEMENT DISCUSSION AND ANALYSIS AS MODERATION VARIABLES

By

MASTHUROH

The aim of this research is to determine the influence of institutional ownership, independent commissioners and female directors as well as Management Discussion and Analysis (MD&A) as moderating variables on Agency costs in Manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021 by changing the Agency Cost Proxy using the Asset Turnover Ratio. The data used in this research is panel data. The sampling technique uses a purposive sampling method. The sample data processed in this research was 398 samples. Data analysis was carried out using descriptive analysis methods. The research results show that institutional ownership has a positive influence on agency costs. This shows that the higher the proportion of institutional ownership in a company, the more it will influence good corporate governance, thereby increasing agency costs. The independent commissioner and female director variables have no influence on agency costs. The MD&A variable is able to moderate or strengthen the influence of institutional ownership on agency costs. The MD&A variable is not able to moderate or strengthen the influence of each female director independent commissioner variable on agency costs.

Keywords: Institutional Ownership, Independent Commissioners, Women Directors and Management Discussion and Analysis.

LEMBAR PERSETUJUAN

Judul Tesis : **PENGARUH STRUKTUR *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *AGENCY COST*, *MANAGEMENT DISCUSSION AND ANALYSIS* SEBAGAI VARIABEL *PEMODERASI***

Nama Mahasiswa : **Masthuroh**

Nomor Pokok Mahasiswa : **2121031007**

Program Studi : **Magister Ilmu Akuntansi**


Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

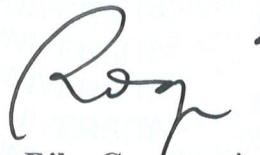


Prof. Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt., CA.
NIP. 197008171997032002



Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak.
NIP. 197608302005011003

2. Ketua Program Magister Ilmu Akuntansi



Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Ak.
NIP. 197506202000122001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Prof. Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt., CA.** 

Sekretaris : **Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak.** 

Penguji Utama : **Prof. Dr. Einde Evana, S.E., M.Si., C.A., CPA., Akt.** 

Anggota Penguji : **Dr. Mega Metalia, S.E., M.Si., M.S.Ak., CA.** 

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nairobi, S. E., M. Si.
NIP. 196606211990031003

3. Direktur Program Pascasarjana



Prof. Dr. Ir. Murhadi, M. Si
NIP. 196403261989021001

Tanggal Lulus Ujian Tesis : **18 September 2023**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah :

Nama : Masthuroh

NPM : 2121031007

Dengan ini menyatakan bahwa tesis yang berjudul “ Pengaruh Struktur *Corporate Governance* terhadap *Agency Cost, Management Discussion and Analysis* sebagai Variabel Pemoderasi” adalah benar hasil karya sendiri sesuai dengan arahan pembimbing. Dalam tesis ini tidak mengandung pendapat yang ditulis atau dipublikasikan oleh orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas mencantumkan ssebagai ajuan dalam naskah dengan disebutkannya nama penulis dan dicantumkan dalam daftar pustaka. Hak intelektual dalam karya ilmiah ini diserahkan sepenuhnya kepada Universitas Lampung.

Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan apabila dikemudian hari ditemukan penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan norma yang berlaku.

Bandar Lampung, 18 September 2023

Penulis



Masthuroh

NPM. 2121031007

RIWAYAT HIDUP



Penulis di lahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 15 April 1987 dengan nama lengkap Masthuroh dan merupakan anak ketiga dari empat bersaudara pasangan bapak Ikhsan Syah (Alm) dan Ibu Uniawati.

Pada tahun 1999 penulis menyelesaikan pendidikan sekolah dasar (SD) di SDN 1 Kedaton Bandar Lampung. Madrasah Tsanawiyah Negeri (MTsN) 2 Bandar Lampung diselesaikan pada tahun 2002. Kemudian penulis melanjutkan pendidikan di Madrasah Aliyah Al-Hikmah Bandar Lampung tahun 2005. Kemudian penulis bekerja di PT. Dipasena Citra Darmaja pada tahun 2006-2008.

Penulis terdaftar sebagai mahasiswi S1 Sekolah Tinggi Ekonomi Lampung pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi tahun 2008 dan lulus pada tahun 2012. Tahun 2012-2019 penulis bekerja di PT. MPR Cabang Lampung. Pada tahun 2021 penulis melanjutkan pendidikan Pascasarjana pada program Studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

MOTTO

Jika orang lain dapat melakukan, lalu mengapa kita tidak dapat melakukannya?

لَا يُكَلِّفُ اللَّهُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا لَهَا مَا كَسَبَتْ وَعَلَيْهَا مَا اكْتَسَبَتْ رَبَّنَا لَا تُؤَاخِذْنَا إِنْ

نَسِينَا أَوْ أَخْطَأْنَا رَبَّنَا وَلَا تَحْمِلْ عَلَيْنَا إصْرًا كَمَا حَمَلْتَهُ عَلَى الَّذِينَ مِنْ قَبْلِنَا رَبَّنَا

وَلَا تُحْمِلْنَا مَا لَا طَاقَةَ لَنَا بِهِ وَاعْفُ عَنَّا وَارْحَمْنَا أَنْتَ مَوْلَانَا فَانصُرْنَا

□ عَلَى الْقَوْمِ الْكَافِرِينَ

Terjemahan

Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya. Dia mendapat (pahala) dari (kebajikan) yang dikerjakannya dan dia mendapat (siksa) dari (kejahatan) yang diperbuatnya. (Mereka berdoa), “Ya Tuhan kami, janganlah Engkau hukum kami jika kami lupa atau kami melakukan kesalahan. Ya Tuhan kami, janganlah Engkau bebani kami dengan beban yang berat sebagaimana Engkau bebankan kepada orang-orang sebelum kami. Ya Tuhan kami, janganlah Engkau pikulkan kepada kami apa yang tidak sanggup kami memikulnya. Maafkanlah kami, ampunilah kami, dan rahmatilah kami. Engkaulah pelindung kami, maka tolonglah kami menghadapi orang-orang kafir.” (al baqarah 286)

“Kunci dari segala kebahagiaan adalah bersyukur”

MOTTO

Jika orang lain dapat melakukan, lalu mengapa kita tidak dapat melakukannya?

لَا يُكَلِّفُ اللَّهُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا لَهَا مَا كَسَبَتْ وَعَلَيْهَا مَا اكْتَسَبَتْ رَبَّنَا لَا تُؤَاخِذْنَا إِنْ

نَسِينَا أَوْ أَخْطَأْنَا رَبَّنَا وَلَا تَحْمِلْ عَلَيْنَا إصْرًا كَمَا حَمَلْتَهُ عَلَى الَّذِينَ مِنْ قَبْلِنَا رَبَّنَا

وَلَا تُحْمِلْنَا مَا لَا طَاقَةَ لَنَا بِهِ وَاعْفُ عَنَّا وَارْحَمْنَا أَنْتَ مَوْلَانَا فَانصُرْنَا

□ عَلَى الْقَوْمِ الْكَافِرِينَ

Terjemahan

Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya. Dia mendapat (pahala) dari (kebajikan) yang dikerjakannya dan dia mendapat (siksa) dari (kejahatan) yang diperbuatnya. (Mereka berdoa), “Ya Tuhan kami, janganlah Engkau hukum kami jika kami lupa atau kami melakukan kesalahan. Ya Tuhan kami, janganlah Engkau bebani kami dengan beban yang berat sebagaimana Engkau bebankan kepada orang-orang sebelum kami. Ya Tuhan kami, janganlah Engkau pikulkan kepada kami apa yang tidak sanggup kami memikulnya. Maafkanlah kami, ampunilah kami, dan rahmatilah kami. Engkaulah pelindung kami, maka tolonglah kami menghadapi orang-orang kafir.” (al baqarah 286)

“Kunci dari segala kebahagiaan adalah bersyukur”

PERSEMBAHAN

الرَّحِيمِ الرَّحْمَنِ اللَّهُ بِسْمِ

الْعَالَمِينَ رَبِّ اللَّهِ الْحَمْدُ

Puji dan Syukur di panjatkan keharibaan Allah SWT yang telah memberikan Rahmat, Keberkahan, Karunia-Nya kepada Penulis sehingga dapat menyelesaikan tesis ini. Sholawat beriring salam selalu tercurah kepada junjungan suri tauladan Nabi muhammad SAW yang semoga kita mendapatkan Syafa'at -nya di yaumul qiyamah. Amin,

Kupersembahkan tesis ini

Sebagai tanda cinta dan Kasih sayang kepada:

Suami Sholeh terhebat yang menjadi belahan jiwaku dunia akhirat

Yanuwar Habibi

Ayahanda dan Ibunda ku,

Bapak Ikhsan Syah (Alm) dan umi Uniawati

Bapak Sakum dan Mak Joheni

Anak- anak sholehah ku yang akan membawakan mahkota emas untuk kedua orang tuanya di akhirat,

Syauqina Haromaini dan Deisha Nadzifatun Su'aibah

Serta

Almamater tercinta

Universitas Lampung

SANWACANA

Puji dan Syukur di panjatkan keharibaan Allah SWT yang telah memberikan Rahmat, Keberkahan, Karunia-Nya kepada Penulis sehingga dapat menyelesaikan tesis ini yang berjudul **“Pengaruh Struktur Corporate Governance terhadap Agency Cost, Management Discussion and Analysis sebagai Variabel Pemoderasi”**. Sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Magister Ilmu Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Proses penyusunan tesis ini sangat dipengaruhi oleh banyak hal dan juga dukungan, dorongan, dan bimbingan serta bantuan moral serta materil dari berbagai pihak. Dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang tulus kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Ir. Lusmeilia Afriani, D.E.A., I.P.M., selaku Rektor Universitas Lampung
2. Bapak Prof. Dr. Ir. Murhadi, M.Si., selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Lampung.
3. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung
4. Ibu Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Ak., Ketua Prodi Magister Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
5. Ibu Prof. Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., C.A., CPA., Akt., Selaku pembimbing utama yang telah memberikan bimbingan, motivasi, dan Inspirasi, serta kesabaran untuk menjadi lebih baik pada penulis sehingga dapat menyelesaikan tesis ini.

6. Dr. Usep Syaipudin, S.E., M.S.Ak., Selaku pembimbing kedua yang telah memberikan bimbingan, motivasi, dan Inspirasi, serta kesabaran untuk menjadi lebih baik pada penulis sehingga dapat menyelesaikan tesis ini.
7. Prof. Dr. Einde Evana, S.E., M.Si., C.A., CPA., Akt., Selaku dosen penguji utama yang telah meberikan arahan, saran, dan kritik selama menyelesaikan tesis ini.
8. Dr. Mega Metalia, S.E., M.Si., M.S.Ak., CA., Selaku dosen penguji kedua yang telah memberikan arahan, saran, dan kritik selama menyelesaikan tesis ini.
9. Seluruh dosen program Study Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan pembelajaran yang berharga bagi penulis selama menempuh pendidikan.
10. Seluruh Staff Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah banyak membantu selama proses perkuliahan maupun penyusunan tesis terutama kepada Ibu Agustina Awan.
11. Suamiku tersayang Yanuwar Habibi dan Anak- anak sholehah Syauqina Haromaini dan Deisha Nadzifatun Su'aibah tercinta yang senantiasa mendoakan dan menjadi penyemangat dalam menyelesaikan tesis ini.
12. Bapak Ikhsan Syah (Alm), Umi uniawati yang selalu mendoakan di setiap sujudnya, Bapak Sakum, Mak Joheni yang senantiasa mendo'akan dan memberikan cinta dan kasih sayang nya kepada penulis.
13. Kakak Taufik Rochman, S.Pt, teteh Muna Rosanah, S.Pd, teteh Hidayah Khoiroh, Mas Sujari, dan Adikku Arief Choirunnas yang selalu mendukung dan selalu memberikan support kepada penulis.
14. Paman – paman, bibi-bibi, adek-adek sepupu, keponakan -keponakan yang selalu memberikan motivasi hingga terselesaikannya tesis ini.
15. Seluruh Rekan Kerja PPK dan PPS Kecamatan Labuhan Ratu.

16. Sahabat seperjuangan Angkatan 2021, Terutama Genk Toga Maret 2023 (mbak Rindy si Pembimbing ketiga ku yang semuanya selesai dengan hitungan detik, mbak Yuni si ibu Sholehah yang rajin dan tekun sehingga paling duluan Wisuda dibulan Maret 2023, mbk Erni si perfectsionist yang santai - santai tapi pasti, Indri dan Ani yang paling selalu menjaga semangat untuk cepat-cepat Wisuda. Akhirnya selesai juga tesisku ini walaupun paling terlambat, tanpa support dari kalian aku bukanlah siapa-siapa dan apa-apa. Sukses dan semoga keberkahan selalu berpihak kepada kita. Aamin
17. Seluruh pihak yang telah membantu penulis selama proses perkuliahan yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Demikian yang dapat penulis sampaikan, semoga Allah SWT membalas kebaikan seluruh pihak yang membantu dalam penyelesaian study ini. Mohon ma'af atas segala sesuatu yang kurang berkenan. Semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi semua pembaca . Terima kasih

Bandar Lampung, 18 September 2023

Masthuroh
2121031007

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Rumusan Permasalahan.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
1.4.1 Manfaat Praktis dan Teoritis	8
BAB II LANDASAN TEORI	9
2.1 Landasan Teori	9
2.1.1 Teori Keagenan	9
2.1.2 <i>Agency Cost</i>	9
2.2. <i>Corporate Governance</i>	12
2.2.1. Pengertian <i>Corporate Governance</i>	12
2.2.2 Komponen- komponen <i>Corporate Governance</i>	12
2. 3. Management Discussion and Analysis (MD&A)	14
2.4 Pengembangan Hipotesis	15
2.4.1 Terdapat Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Agency Cost</i> .	15
2.4.2 Terdapat Pengaruh Komisaris Independen terhadap <i>Agency Cost</i>	16
2.4.3 Terdapat Pengaruh Direktur Wanita Terhadap <i>Agency Cost</i>	17
2.2 4 MD&A Memperkuat Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap <i>Agency Cost</i>	18
2.2.5 MD&A Memperkuat Pengaruh Komisaris Independen Terhadap <i>Agency Cost</i>	19
2.2.6 MD&A Memperkuat Pengaruh Direktur Wanita Terhadap <i>Agency Cost</i>	20
2.4. Kerangka penelitian.....	22
BAB III METODELOGI PENELITIAN	24
3.1. Populasi dan Sampel	24
3.1.1 Populasi Penelitian	24
3.1.2 Sampel Penelitian.....	24

3.2 Jenis dan Sumber Data	24
3.3 Metode Pengumpulan Data	25
3.4 Definisi Operasional Pengukuran Variabel	25
3.4.1 Variabel <i>dependen</i>	25
3.4.2 Variabel <i>independent</i>	26
3.4.3 Variabel <i>Moderating</i>	29
3.5 Metode Analisis Data	30
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	30
3.5.2 Uji Normalitas	31
3.6 Pengujian Hipotesis	31
3.6.1 Analisis Regresi data panel	31
3.6.2 Uji Koefisien Determinasi (R ²)	32
3.6.3 Uji F	33
3.6.4 Uji Statistik t	33
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	34
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	34
4.2 Hasil Penelitian	35
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	35
4.2.3 Uji Asumsi Klasik	38
4.3 Uji Hipotesis	39
4.3 Pembahasan	42
4.3.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Agency Cost</i>	42
4.3.2 Pengaruh Komisaris Independen terhadap <i>Agency Cost</i>	43
4.3.3 Pengaruh Direktur Wanita terhadap <i>Agency Cost</i>	44
4.3.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Agency Cost</i> dengan <i>Management Discussion and Analysis</i> sebagai Moderasi	45
4.3.5 Pengaruh Komisaris Independen terhadap <i>Agency Cost</i> dengan <i>Management Discussion and Analysis</i> sebagai Moderasi	46
4.3.6 Pengaruh Direktur Wanita terhadap <i>Agency Cost</i> dengan <i>Management Discussion and Analysis</i> sebagai Moderasi	47
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	48
5.1 Kesimpulan	48
5.2 Keterbatasan Penelitian	49
5.3 Saran	49
DAFTAR PUSTAKA	51

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Kriteria Annual Report Award 2018.....	3
Tabel 3. 1 Kriteria Annual Report Award (ARA).....	29
Tabel 4. 1 Proses Penentuan Sampel.....	34
Tabel 4. 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	36

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Model Faktor- faktor yang mempengaruhi Agency Cost.....	23
---	----

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Krisis ekonomi global yang melanda perekonomian dunia pasca Pandemi *Covid - 19* menyebabkan seluruh perusahaan dalam maupun luar negeri mengalami penurunan dan ketidakmampuan finansial sehingga menimbulkan aspek manajemen yang perlu ditata kembali terhadap unit bisnisnya. Penerapan *Corporate governance* di perusahaan dinilai mampu meminimalisir biaya akibat pandemi.

Corporate Governance di Indonesia (FCGI, 2000) di definisikan sebagai seperangkat aturan yang mengatur hak dan kewajiban antara pemegang saham, direktur atau pengelola perusahaan, kreditor, pemerintah, karyawan dan pemangku kepentingan internal dan eksternal lainnya mengenai hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain, sistem yang mengatur serta mengendalikan perusahaan. Menurut *Forum for Corporate Governance In Indonesia* (2001) tujuan *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi seluruh pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Praktik *corporate governance* yang baik diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat, khususnya investor dan kreditor terhadap perusahaan (Meiriasari, 2017).

Konflik keagenan muncul oleh sebab adanya ketidakselarasan kepentingan antara prinsipal dan agen. Eisenhardt (1989) menemukan bahwa asumsi kepentingan yang berbeda antara prinsipal dan agen sehingga menyebabkan timbulnya konflik keagenan. Konflik keagenan muncul ketika prinsipal tidak menyadari adanya aktivitas apapun yang dilakukan oleh agen. Masalah keagenan dibagi dalam dua kategori:

1. *Adverse selection* (suatu keputusan yang merugikan), terjadi jika seorang agen gagal memberikan kemampuannya.

2. *Moral hazard*, Terjadi jika agen telah gagal bertanggung jawab, atau bertindak sesuai kepentingannya sendiri sehingga tidak selaras dengan kepentingan prinsipal.

Konflik keagenan dapat muncul karena adanya perbedaan keputusan antara pemegang saham dan manajer mengenai investasi Bathala *et al.*, (1994). Biaya *Agency cost* dapat terjadi karena Konflik keagenan dalam suatu perusahaan. Ketidakselarasan antara prinsipal dan agen akan mempengaruhi kinerja serta keputusan manajer berdasarkan kepentingan pribadi maupun keputusan kelompok tertentu (*entrenchment*) sehingga mengurangi kesejahteraan prinsipal Jensen & Meckling, (1976). Jensen & Meckling, (1976) berpendapat bahwa *agency conflict* akan muncul jika tingkat kepemilikan saham manajer terhadap perusahaan rendah, sehingga para manajer cenderung melakukan sesuatu untuk mengejar kepentingan pribadi dan tidak mengandalkan maksimalnya nilai perusahaan dalam membuat keputusan keuangan lainnya. Sehingga Teori keagenan mendefinisikan kerangka kerja untuk potensi masalah pemisahan kepemilikan dan manajemen serta konflik antara pemangku kepentingan (prinsipal) dan manajer (agen).

Ada banyak cara bagi pemegang saham untuk mengatasi konflik keagenan dan meminimalkan *agency cost*. Cara yang utama adalah melalui mekanisme *corporate governance* (Fama & French, 2008) dan Informasi *Management Discussion and Analysis* dengan urutan tertinggi kedua (22%), setelah *Good Corporate Governance* (GCG) yang memiliki persentase sebesar 35%. Pembahasan Pengungkapan *Management Discussion and Analysis* (selanjutnya di singkat MD&A) penyajian informasi kepada *stakeholder* khususnya investor merupakan hal yang sangat penting (*Annual Report Award* (ARA) , 2013) dalam Lindrianasari *et al.*, (2017).

\

Tabel 1. 1
Kriteria Annual Report Award 2018

Kriteria Penilaian	Bobot Keseluruhan Klasifikasi
Umum	2%
Ikhtisar data keuangan penting	5 %
Laporan dewan komisaris dan direksi	3 %
Profile perusahaan	8 %
Analisa dan pembahasan management atas kinerja perusahaan	22 %
Good Corporate Governance	35 %
Informasi keuangan	20 %
Lain-lain A. Praktik good corporate governance yang melebihi kriteria, seperti : <ol style="list-style-type: none"> 1. Terdapat surat pernyataan tanggung jawab manajemen atas laporan keuangan bagi perusahaan non Tbk; 2. Menyampaikan laporan keberlanjutan/ CSR yang disusun berdasarkan standar yang berlaku secara internasional (GRI sustainability Reporting guideline); dan 3. Keberagaman komposisi dewan komisaris dan direksi B. Praktik Bad corporate governance yang tidak diatur dalam kriteria seperti : <ol style="list-style-type: none"> 1. Adanya laporan sebagai perusahaan yang mencemari lingkungan 2. Perkara penting yang sedang dihadapi oleh perusahaan, entitas anak, anggota direksi dan atau anggota dewan komisaris yang sedang menjabat yang tidak diungkapkan dalam laporan tahunan. 3. Ketidakpatuhan dalam pemenuhan kewajiban perpajakan dan 4. Ketidaksesuaian penyajian laporan keuangan dengan SAK C. Uraian Corporate Sosial Responsibility (CSR) terkait Tata Kelola Tanggung Jawab Sosial D. Penjabaran CSR terkait HAM E. Penjelasan mengenai CSR terkait Operasi yang adil	5 %
Kriteria penilaian dimaksud berlaku bagi semua peserta, kecuali peserta dana pensiun	

Sumber : Kriteria *Annual Report Award* (ARA) , 2018

Tujuan dari *Agency theory* adalah untuk menganalisis hubungan diantara pemilik modal (prinsipal) dan manajer (agen) pada perusahaan. Pihak Prinsipal Menunjuk Manajemen untuk mengelola perusahaan. Intinya, prinsipal dan agen dilandasi pada kontrak yang mengatur hak dan kewajiban agen. Unsur-unsur kontrak dapat berjalan efektif adalah adanya informasi yang simetris antara agen dan prinsipal sehingga informasi tersebut transparan, akuntabel sehingga tidak menimbulkan keuntungan dan risiko bagi kedua belah pihak. Risiko yang diterima agen terkait keuntungannya adalah kecil. Agen mempunyai kepastian yang tinggi terhadap imbalan yang diterimanya (Sukartha, 2007).

Mekanisme *corporate governance* yang dirancang untuk mengurangi *agency cost* terkait dengan pemisahan kepemilikan dan pengawasan adalah Agency Model (Fama dan Jensen, 1983). Komposisi dewan direksi dapat mengurangi *agency cost*, karena kehadiran direktur non-eksekutif menjadi sarana pengendalian aktivitas untuk membuat dan melaksanakan kebijakan yang konsisten dengan kepentingan *shareholders*. Direktur Non-eksekutif harus memiliki dua karakteristik untuk menjalankan fungsi pengawasannya: pertama yaitu independensi dan kedua, berusaha mempertahankan reputasinya di pasar tenaga kerja (Weir *et al*, 2002).

Informasi tentang manajemen dapat diungkapkan kepada pihak investor, seperti laporan keuangan, tata kelola, aktivitas sosial perusahaan, dan MD&A. MD&A dalam penelitian sebagai variabel berdasarkan 8 klasifikasi yang teridentifikasi dalam peringkat *Annual Report Award* (ARA) Tahun 2018 khususnya informasi *Annual Report* mendapat perhatian signifikan dari para investor.

Dalam *annual report*, MD&A dapat memberikan pertimbangan informasi kepada investor untuk mengevaluasi harga saham perusahaan secara komprehensif dan transparan. Tujuannya agar menyimpang dari ekspektasi para investor yang rendah, informasi yang diberikan manajemen lebih akurat, transparan, jelas dan lengkap sehingga risiko terhadap saham yang dimilikinya dapat di minimalisir. Berkat itu, investor akan merespon positif informasi dalam MD&A. Karena

tindakan daya beli investor akan meningkatkan harga saham dan volume perdagangan saham, yang pada akhirnya mempengaruhi rata-rata *abnormal return* dan dengan munculnya rata-rata *trading volume activity*, keinginan Prinsipal dan Management akan selaras dan *Agency cost* dapat dikurangi.

Tujuan penelitian Clarkson *et al.*, (1999) menemukan bahwa MD&A merupakan pengungkapan lengkap sebuah perusahaan, hasil penelitian secara keseluruhan menunjukkan kualitas pengungkapan MD&A bervariasi. Pengungkapan itu mempengaruhi pemilihan beberapa informasi lainnya. Penelitian tersebut konsisten dengan gagasan bahwa MD&A adalah sumber informasi baru yang dapat digunakan untuk menentukan perkiraan *Agency Cost* serta dapat menunjukkan bahwa MD&A dapat digunakan untuk menganalisis keuangan secara signifikan.

Terkait biaya keagenan (*agency cost*) berdasarkan hasil studi empiris yang dilakukan akibat konflik keagenan. Penelitian *agency cost* memberikan hasil yang tidak konsisten. Schooley *et al.*, (1994) menganggap kepemilikan saham sebagai mekanisme *corporate governance* yang berdampak negatif pada biaya keagenan (*agency cost*). Purnami (2011) juga melakukan penelitian yang sama namun, menggunakan variabel mekanisme yang berbeda yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial serta *leverage* terhadap *Agency Cost*. Hasilnya, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *agency cost*, sedangkan kepemilikan institusional, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *agency cost*.

Purnami (2011), Widanaputra dan Ratnadi (2008) menemukan hasil empiris mengenai kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *agency cost*. Berkaitan itu pula Sanjaya dan Christianti (2012) melakukan penelitian *corporate governance* dan *agency cost*. Hasilnya adalah penerapan mekanisme *corporate governance* dapat menurunkan *Agency Cost*. Penelitian tersebut didukung oleh Sudarma dan Putra (2014). Dengan hasil penerapan *good corporate governance* dapat menurunkan *Agency Cost*.

Dalam penelitian Lindrianasari *et al.*, (2017) menganalisis tujuh pengungkapan informasi *Management Discussion and Analysis* serta menilai konten tersebut sebagai informasi perusahaan. Pengungkapan MD&A, serta diskusi pada masa depan dan belanja modal terkait oleh ukuran kinerja masa akan datang serta keputusan investasi sangat berguna, menghubungkan laporan keuangan dan informasi MD&A dapat membantu mengevaluasi penilaian masa depan (jangka pendek) terhadap prospek perusahaan sehingga terdapat konsistensi juga keselarasan diantara management dan prinsipal.

Dalam Penelitian ini penguji akan menguji kembali pengaruh kepemilikan institusional, komisaris independen dan direktur wanita serta MD&A sebagai variabel pemoderasi terhadap Agency cost pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021 dengan mengubah Proksi Agency Cost menggunakan *Asset Turnover Ratio*. Keterbaruan riset dari penelitian ini adalah tentang apakah direktur wanita mempengaruhi agency cost dan menjadikan MD&A sebagai variabel pemoderasi terhadap *agency cost*.

Berdasarkan dari uraian latar belakang masalah tersebut, maka peneliti melakukan penelitian tentang pengungkapan *Corporate Governance* pada *Agency Cost* dan *Management Discussion and Analysis* dengan Judul “ **PENGARUH STRUKTUR CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP AGENCY COST, MANAGEMENT DISSCUSSION AND ANALYSIS SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI** ”.

1.2 Rumusan Permasalahan

Masalah *Agency* dengan *Corporate governance* merupakan hal yang sangat berhubungan dan saling keterkaitan. *Agency Conflik* akan timbul apabila perusahaan belum menerapkan *corporate governance* yang maksimal. Asimetri informasi dan Moral Hazard dapat dikurangi dengan mengadakan kontrak. Yegon *et. al.* (2014) menyatakan bahwa *Corporate governance* menggambarkan proses, kebiasaan, kebijakan dan hukum serta mengarahkan organisasi dan perusahaan untuk mengoperasikan, mengelola dan mengendalikan operasional perusahaan. Karena kontrak dan *Corporate governance* bukannya satu -satunya cara untuk

menyelesaikan masalah keagenan maka peneliti menambahkan MD&A sebagai faktor yang dapat mempengaruhi *Agency Cost*. Mappanyukki *et al.*, (2016), Davis dan Sweet (2011) dan Lindrianasari *et al.*, (2017) menggunakan analisis tekstual untuk mengukur bahasa yang digunakan dalam mengumumkan keuntungan dan informasi MD&A serta menunjukkan bahwa manajer mengungkapkan bahasa pesimistis. MD&A dapat memberikan informasi tambahan tentang penghasilan yang relevan. Hasil konsisten secara keseluruhan dengan pernyataan bahwa manajer menggunakan komunikasi alternatif sebagai bagian dari strategi untuk mempengaruhi reaksi pasar terhadap pengungkapan publik.

Mekanisme *corporate governance* dan Pengungkapan MD&A bekerja untuk mencapai tujuan organisasi dan mengelola hubungan antara para pemangku kepentingan termasuk dewan direksi dan pemegang saham secara penuh.

Berdasarkan Permasalahan diatas, maka pokok perumusan permasalahan yang akan di teliti dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap *Agency Cost* ?
2. Apakah Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap *Agency Cost* ?
3. Apakah Direktur wanita berpengaruh negatif terhadap *Agency Cost* ?
4. Apakah MD&A memperkuat pengaruh positif kepemilikan Institusional terhadap *Agency Cost* ?
5. Apakah MD&A memperkuat pengaruh positif Komisaris Independen terhadap *Agency Cost*?
6. Apakah MD&A memperkuat pengaruh positif direktur wanita terhadap *Agency Cost*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan tersebut maka tujuan dalam Penelitian ini adalah :

1. Untuk menemukan bukti empiris pada pengaruh Komisaris Independen terhadap *Agency Cost*
2. Untuk menemukan bukti empiris pada pengaruh kepemilikan institusional terhadap *Agency Cost*

3. Untuk menemukan bukti empiris pada pengaruh Direktur wanita terhadap *Agency Cost*
4. Untuk menemukan Efek moderasi MD&A pada hubungan kepemilikan Institusional terhadap *Agency Cost*
5. Untuk menemukan Efek moderasi MD&A pada hubungan Komisaris Independen terhadap *Agency Cost*
6. Untuk menemukan Efek moderasi MD&A pada hubungan direktur wanita terhadap *Agency Cost*

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Praktis dan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi kepada Investor dan Calon investor sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan dalam menginvestasikan dananya pada perusahaan. Dan selain itu dapat memberikan informasi bagi seluruh kinerja fundamental emiten, prinsipal, Stakeholder dapat memberikan kontribusi positif dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat tambahan sebagai berikut:

- a. Penelitian ini memiliki keterbaruan yaitu mengajukan kebaruan dalam penghitungan pengaruh direktur wanita terhadap *agency cost* yaitu perbandingan jumlah direktur wanita dan total jumlah direktur.
- b. Penelitian ini memiliki keterbaruan yaitu yang pertama kali yang menguji pengaruh *Management Discussion and Analysis* sebagai variabel pemoderasi terhadap *agency cost*.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan

Agency cost timbul dari mekanisme pengendalian yang bertujuan untuk menyeimbangkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Susunan dewan direksi dalam *corporate governance* merupakan mekanisme penting dalam memonitor kegiatan manajer, Keberadaan dewan direksi eksternal di susunan *corporate governance* akan meningkatkan monitoring sekaligus juga memperbaiki nilai sedangkan keefektifan dewan tergantung komposisi dan ukurannya (Fama and Jensen, 1983).

Teori keagenan mencakup informasi asimetri manajer (*agent*) dan *stakeholder* (*principal*). Asimetri informasi muncul karena manajer sebagai pembuat laporan keuangan, memiliki banyak informasi serta prospek kedepannya suatu perusahaan dibandingkan dengan pemangku kepentingan lainnya. Hal seperti inilah yang menyebabkan manajer mengubah dan memanipulasi pelaporan keuangan untuk menguntungkan kelompok tertentu. Situasi seperti ini dapat mempengaruhi kualitas laporan keuangan dan akan menimbulkan masalah moral yang berakibat munculnya asimetri informasi disebabkan tidak lengkapnya informasi yang diterima oleh *stakeholder* (Hendrik Manosoh: 67).

2.1.2 Agency Cost

Menurut Lestari & Adam (2020) *Agency cost* merupakan biaya yang dikeluarkan pemilik perusahaan untuk mengatur dan mengendalikan tindakan manajer sehingga tidak bertindak sesuai kemauan sendiri. Jensen & Meckling, (1976) *agency cost* adalah pemberian insentif yang layak kepada manajer serta biaya pengawasan untuk mencegah *moral hazard*, yang kemudian diidentifikasi menjadi dua jenis *agency cost*, yaitu yang terjadi karena konflik antara investor dan manajer, serta yang terjadi karena konflik antara investor dan *debtholder*. Konsep

agency theory menggambarkan hubungan kontraktual antara *agent* dan *principal*, dimana *agent* berkewajiban melakukan tugas demi kepentingan *principal*. Dalam hubungan keagenan, masing-masing pihak berpedoman pada motivasi yang berbeda-beda tergantung kepentingannya. Dan jika kedua belah pihak berusaha untuk mencapai dan atau memperoleh aset yang di inginkan, maka dapat terjadi konflik kepentingan dalam hubungan ini antara manajemen sebagai agen dan pemilik perusahaan sebagai *principal*. Dalam hal ini agent termotivasi untuk memaksimalkan fee kontraktual yang diterimanya dan *principal* berusaha untuk memaksimalkan *return* atas penggunaan sumber daya tersebut (Hendrik Manosoh, 2016).

Brigham dan Daves (2004) mendefinisikan *agency cost* sebagai biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mendorong manager agar memaksimalkan harga saham jangka panjang. *Agency Model* merupakan usulan dari beberapa mekanisme *corporate governance* yang bertujuan untuk mengurangi *agency cost* yang terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kontrol (Fama dan Jensen, 1983). Tujuannya adalah menyelaraskan kepentingan para pemegang saham (*Prinsipal*) dan manajer (*Agent*).

Menurut Jensen dan Meckling (1979) terdapat tiga macam biaya keagenan yaitu :

1. Biaya Monitoring

Biaya monitoring adalah sejumlah biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk membatasi kegiatan agen yang berbeda dengan kepentingan prinsipal, dilakukannya pengawasan oleh investor luar.

2. Biaya Bonding

Biaya bonding adalah biaya yang dikeluarkan untuk memberikan suatu kepastian atau Jaminan pada prinsipal bahwa agen tidak akan melakukan hal yang akan merugikan investor.

3. *Ressidual Loss*

Ressidual Loss adalah kemakmuran yang berasal dari nilai uang yang turun sebagai akibat dari perbedaan kepentingan.

Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa angka akuntansi dalam laporan keuangan diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan. Manajer menyiapkan

laporan keuangan untuk mengevaluasi kinerja keuangan melaporkan keuntungan kepada pemegang saham. Hal ini menyebabkan rendahnya kualitas laba (output), sehingga penelitian tentang biaya agensi dapat dilakukan dengan menggunakan proxy Asset turnover dan operating expense ratio (Wang, 2010). Dijelaskan bahwa operating expense ratio merupakan biaya-biaya yang berkaitan dengan biaya operasional dan oleh karena itu diformulasikan dengan rumus operating expense dibagi net sales atau penjualan.

Menurut Moez, (2018) kepemilikan institusional yang lebih tinggi tidak berdampak signifikan pada alokasi aset yang efisien, biaya operasional serta pengeluaran administrasi. Komisaris Independen memainkan peran kunci dalam mengurangi masalah keagenan terkait risiko overinvestment karena mereka dapat memantau serta memonitor manajemen dengan biaya lebih rendah karena mereka memiliki keahlian dan kemampuan dalam hal tersebut. Komisaris Independen juga dapat memberikan keputusan tentang biaya proposal yang disponsori oleh manajer dengan mengedepankan tindakan mereka sendiri atau mengungkapkan ketidaksenangan mereka dengan menjual saham mereka (Parinno, *et al.*, 2012).

Menurut Hafsyah *et al.*, (2022) bahwa Kepemilikan manajerial mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena manajer juga pemilik perusahaan. Semakin persentase kepemilikan saham manajemen besar maka mereka akan berusaha lebih giat untuk meningkatkan keinginan pemegang saham dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan mengindikasikan tingginya rasio perputaran aset sehingga dapat menekan biaya bonding yang dikeluarkan.

Residual Loss adalah penurunan tingkat kesejahteraan bagi prinsipal maupun agen setelah adanya biaya agensi relationship. Biaya keagenan ini dapat dibatasi oleh tingkat pengendalian yang diberikan oleh pemilik dan pihak ketiga yang menerima perwakilannya, seperti bank yang mengawasi tindakan manajer dari luar (Jensen & Meckling, 1976).

2.2. Corporate Governance

2.2.1. Pengertian Corporate Governance

Yang mendasari konsep dari teori keagenan adalah *corporate governance* namun dapat berfungsi juga sebagai alat untuk memberikan keyakinan atau jaminan kepada investor bahwa akan menerima return atas dana yang telah di investasikan dan meyakinkan investor bahwa manager akan memberikan keuntungan kepada mereka. *corporate governance* sangat diperlukan untuk mengurangi adanya masalah keagenan. *Forum for Corporate Governance* di Indonesia (FCGI) mendefinisikan *Corporate governance* sebagai aturan yang mengatur pemegang saham, pengurus (pengelola perusahaan), pihak kreditur, pemerintah, Karyawan dan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern yang berkaitan hak dan kewajiban atau merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Dengan membentuk dewan komisaris maka dapat terciptanya *good corporate governance* yang berguna untuk mengatasi kemungkinan adanya asimetri informasi antara prinsipal dan management.

Indonesia menganut *Two Tiers System*, yakni perusahaan memiliki dua badan terpisah, yaitu pengawas (komisaris) dan manajemen direksi (FCGI, 2001). Selain itu, Novianti (2009) menjelaskan bahwa struktur *corporate governance* di Indonesia terdiri dari direksi, komisaris, pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa struktur *corporate governance* adalah susunan kelembagaan internal perusahaan yang menjalankan fungsi-fungsi tata kelola sebagai badan pengendali dan pihak yang menjalankan operasional perusahaan.

2.2.2 Komponen- komponen Corporate Governance

Komponen – komponen *corporate governance* dalam komite nasional kebijakan *Governance* (2006) antara lain :

1. Pemegang saham

Pemegang saham merupakan organ perusahaan yang memegang kekuasaan tertinggi dan mempunyai hak untuk memperoleh segala informasi dari dewan direksi dan dewan komisaris yang berkaitan dengan kepentingan perusahaan.

2. Dewan komisaris

Dewan komisaris bertindak sebagai perwakilan prinsipal, baik komisaris mayoritas maupun komisaris minoritas. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) mensyaratkan minimal 30% direksi harus independen terhadap perseroan dan merupakan pemegang saham mayoritas, yang tujuannya untuk melindungi (*protect*) kepentingan pemegang saham minoritas.

3. Dewan direksi (direktur)

Dewan direksi (direktur) merupakan pengurus perusahaan yang berkewajiban untuk mengelola perusahaan dengan baik sehingga tujuan perusahaan untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham atau meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai.

4. Komite audit

Bapepam dengan Surat Edaran No. SE03/PM/2000 perusahaan publik di Indonesia wajib membentuk komite audit dengan syarat beranggotakan 3 orang minimal yang diketuai satu orang komisaris independen dengan dua orang eksternal yang independen terhadap perusahaan serta menguasai dan memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan. Pada intinya hadirnya Komite audit bertujuan agar membantu dewan komisaris dalam menjalankan semua tugasnya.

5. Sekretaris Perusahaan

Sekretaris perusahaan berfungsi sebagai penghubung antara perusahaan dengan investor. Sehingga sekretaris perusahaan harus memiliki akses terhadap informasi yang relevan berkaitan dengan perusahaan dan menguasai peraturan perundang-undangan dibidang pasar Modal.

6. Stakeholder Lainnya

Stakeholder lainnya adalah pihak-pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan dan mereka yang terpengaruh secara langsung oleh keputusan strategis dan Operasional perusahaan. Stakeholder terdiri dari pemerintah, kreditor, karyawan, mitra bisnis dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya.

Prinsip-prinsip *good corporate governance* dalam Moeljono dan Larasati (2010) antara lain :

1. Transparansi
2. Kemandirian
3. Akuntabilitas
4. Pertanggung jawaban
5. Kewajaran.

Berdasarkan *Code of Good Corporate Governance* yang dikeluarkan oleh Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKCG), Fungsi Pengelolaan Perusahaan yang dilakukan dewan ada 5 Tugas utama yaitu :

1. Kepengurusan
2. Manajemen risiko
3. Pengendalian Internal
4. Komunikasi
5. Tanggung Jawab sosial

2. 3. Management Discussion and Analysis (MD&A)

MD&A dalam *annual report* dapat membantu investor mengevaluasi perusahaan yang menyajikan MD&A secara komprehensif dan transparan. Tujuannya adalah untuk menjaga ekspektasi investor pada tingkat yang relatif rendah, dengan membuat informasi yang diberikan manajemen lebih akurat, transparan, jelas, dan lengkap sehingga mengurangi risiko terhadap saham yang dimilikinya. hasilnya investor akan memberikan reaksi positif terhadap informasi MD&A karena meningkatkan harga saham dan volume perdagangan saham karena daya beli investor yang pada akhirnya mempengaruhi rata-rata *abnormal return* dan dengan meningkatnya rata-rata *trading volume activity* maka apa yang diinginkan prinsipal dan management menjadi selaras dan *Agency cost* dapat berkurang

Penelitian Davis dan Sweet (2011) dan penelitian Lindrianasari *et al.*, (2017) menggunakan analisis tekstual perangkat lunak guna mengukur bahasa yang digunakan dalam mengumumkan pendapatan dan pengungkapan informasi MD&A dengan bahasa pesimis digunakan untuk memberikan informasi tambahan

dalam pengungkapan MD&A. Komunikasi alternatif manajer secara keseluruhan merupakan bagian dari strategi yang bertujuan dapat mempengaruhi reaksi positif pasar terhadap informasi yang dipublikasikan.

Mayew *et al.*, (2015) menemukan tentang pengungkapan informasi tekstual MD&A yang berguna untuk memperkirakan kemampuan perusahaan dalam rangka melanjutkan kelangsungan usahanya. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa informasi dalam pengungkapan MD&A lebih bermanfaat dalam memperkirakan relatif kebangkrutan terhadap rasio keuangan dalam masa tiga tahun sebelum pailit dan pengungkapan MD&A lebih tepat waktu dibandingkan rasio keuangan lainnya.

Li (2010) dalam Lindrianasari *et al.*, (2017) menemukan bahwa MD&A dapat mengurangi tingkat kesalahan akrual. Dengan kata lain MD&A memiliki informasi tambahan dari laporan tahunan perusahaan sehingga dapat efektif penggunaannya untuk menjadi variabel moderasi dalam pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Agency Cost*.

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Terdapat Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap *Agency Cost*

Kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap biaya keagenan, khususnya pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI. Semakin tinggi proporsi kepemilikan institusional pada suatu perusahaan maka semakin berpengaruh pula terhadap tata kelola perusahaan yang baik. Sebab, pemilik institusi adalah investor sehingga mengutamakan kepentingannya sendiri. Jika mereka menginginkan untung yang banyak, mereka akan menggunakan kekuasaannya untuk mendapatkan untung sebanyak-banyaknya, mungkin disamping biaya besar yang di keluarkan bagi manajer atau manajemen lainnya (Gunawan, 2022). Berdasarkan penelitian Tyara (2017), hasil penelitian statistik menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan terkonsentrasi memiliki kemampuan untuk menurunkan biaya keagenan dalam perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh proksi *agency cost* yaitu *asset utilization* (AC1).

Henry (2010) juga menemukan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap asset utilization. Pengendalian yang dilakukan oleh pihak institusional dalam perusahaan masih kurang optimal sehingga tidak dapat mengurangi biaya keagenan perusahaan.

Hasil uji hipotesis penelitian Wulandari & Wahyuni, (2020) ini nilai t positif menunjukkan bahwa variabel biaya keagenan pada perusahaan tekstil yang terdaftar di bursa efek Indonesia tidak dipengaruhi secara signifikan oleh kepemilikan institusional. Penelitian Annisa Ulfa, (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan pada biaya agensi. Hasil dari penelitian Sintyawati & Dewi, (2018) ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya keagenan.

H₁: Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap *Agency cost*

2.4.2 Terdapat Pengaruh Komisaris Independen terhadap *Agency Cost*

Komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap biaya keagenan terutama pada perusahaan manufaktur. Kinerja komisaris independen sendiri masih kurang optimal, komisaris independen tidak dapat menghitung biaya keagenan maksimum yang diukur berdasarkan *Asset Turn Over* (Gunawan, 2022). Berdasarkan penelitian Abdul Gonie Al-Kahfi *et al.*, (2021) dewan komisaris independen memiliki pengaruh terhadap *agency cost*.

Semakin tinggi jumlah dewan komisaris independen dari suatu perusahaan akan turut meningkatkan *agency cost* yang dikeluarkan karena keberadaan komisaris independen sebagai pihak pengawas dari suatu perusahaan akan turut meningkatkan biaya keagenan perusahaan. Hasil penelitian Serly & Zulvia, (2019) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan dikarenakan Komisaris independen dapat bertindak secara independen dan profesional dalam mengawasi kegiatan perusahaan, semakin banyak jumlah komisaris independen maka semakin efektif dalam melakukan pengawasan.

Kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif dengan pemanfaatan aset namun tidak memiliki fungsi sebagai pencegah yang signifikan terhadap pengeluaran diskresioner yang berlebihan. Selanjutnya, papan yang lebih kecil melayani hal yang sama peran, tetapi komisaris independen di dewan tampaknya tidak melindungi perusahaan dari biaya agensi (Singh & Davidson, 2003).

H₂: Komisaris Independen berpengaruh negatif terhadap *Agency cost*

2.4.3 Terdapat Pengaruh Direktur Wanita Terhadap *Agency Cost*

Hasil pengujian hipotesis (Yulia et al., 2022) bahwa proporsi dewan direksi wanita berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Mereka cenderung menganalisis masalah-masalah sebelum membuat suatu keputusan dan mengolah keputusan yang telah dibuat, sehingga menghasilkan pertimbangan masalah serta alternatif penyelesaian yang lebih saksama sehingga direksi wanita akan berpengaruh negatif terhadap *agency*.

Menurut hasil penelitian Consuelo Pucheta-Martínez *et al.*, (2019) menunjukkan hubungan positif antara direktur wanita independen dan institusional di dewan dan pengungkapan informasi CSR, tetapi ketika kehadiran mereka di dewan melebihi ambang tertentu, pelaporan masalah CSR menurun, menunjukkan hubungan non-linear. tipologi direktur perempuan di dewan (institusional dan independen) menjadi pendorong atau bukan pendorong pelaporan CSR, tergantung representasi. Direktur perempuan institusional dan independen melakukan peran pengawasan, memantau perilaku manajerial, ketika kehadiran mereka di dewan berkisar dari proporsi rendah hingga titik kritis tertentu, sejalan dengan hipotesis pemantauan, seperti yang disarankan oleh teori agensi. Dengan demikian, perusahaan akan tetap berkelanjutan jika kehadiran direktur perempuan independen dan institusional di dewan tetap di bawah ambang batas tertentu, menunjukkan bahwa keterlibatan mereka dengan masalah CSR dan minat mereka dalam memitigasi masalah keagenan karena asimetri informasi dapat dikurangi jika lebih banyak informasi CSR diungkapkan.

Hasil penelitian Liu *et al.*, (2014) menemukan bahwa kinerja perusahaan berhubungan positif dengan keragaman gender yang diukur sebagai persentase atau jumlah direktur wanita di dewan. Pengaruh direktur wanita terhadap kinerja perusahaan signifikan di perusahaan yang dikendalikan oleh badan hukum tetapi tidak signifikan di perusahaan yang dikendalikan Negara. Direksi wanita tidak terkait dengan akrual yang menurunkan pendapatan, kehadiran perempuan di komite audit mengarah pada manajemen laba yang mengurangi pendapatan. Selanjutnya mengungkapkan bahwa kepemilikan keluarga tidak berinteraksi baik dengan wanita atau wanita untuk mempengaruhi penurunan pendapatan manajemen laba (Abdullah & Ismail, 2016).

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan Lafender *et al* (2023) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh dari porsi dewan komisaris independen perempuan, dewan direksi perempuan, dan komite audit perempuan perusahaan sektor pertambangan terhadap *agency cost*. Hal ini berarti peran perempuan terhadap posisi dewan komisaris independen, dewan direksi, dan komite audit belum tampak secara nyata terhadap biaya keagenan yang timbul hampir di setiap perusahaan.

Sedangkan menurut Consuelo Pucheta-Martínez *et al.*, (2019) bahwa kehadiran direktur wanita di dewan meningkatkan dampak positif keanggotaan ahli keuangan komite audit terhadap pengungkapan CSR, sementara direktur wanita memoderasi efek negatif dari persentase direktur independen pada komite audit pada pelaporan CSR dengan meningkatkan yang terakhir. Selain itu, direktur wanita sebagai pemoderasi berdampak positif keberadaan komite audit terhadap pengungkapan CSR

H₃: Direktur wanita berpengaruh negatif terhadap *Agency cost*

2.2 4 MD&A Memperkuat Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap *Agency Cost*

Hasil penelitian Mayew *et al.*, (2015) MD&A memiliki implikasi penting bagi pembuat standar karena mereka mempertimbangkan apakah akan mengamanatkan

pengungkapan kualitatif tentang penilaian manajemen terhadap kemampuan perusahaan untuk melanjutkan kelangsungan usahanya. Yang artinya MD&A dapat pula memperkuat pengaruh positif atas kepemilikan Institusional terhadap *Agency Cost*. Penelitian informasi non-keuangan dari pengungkapan MD&A menunjukkan bahwa bagian MD&A memiliki konten informasi, persyaratan SEC untuk menyediakan diskusi oleh manajemen tampaknya dibenarkan untuk mengungkapkan keputusan manajemen (Feldman *et al.*, 2011).

Analisis kualitatif atau pengungkapan (MD&A) merupakan konten informasi bermanfaat yang berfungsi untuk membantu investor dalam mengambil keputusan mengenai kepemilikan saham perusahaan. Selanjutnya, informasi kualitatif dapat menjadi solusi dalam pengambilan keputusan saham bagi banyak investor sehingga akan memperkuat pengaruh kepemilikan Institusional terhadap *agency cost* (ayu *et al.*, 2020).

Hasil penelitian Brown *et al.*, (2010) Perusahaan yang mengalami perubahan ekonomi lebih besar mengubah MD&A mereka lebih banyak dibandingkan perusahaan yang mengalami lebih sedikit perubahan ekonomi, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memenuhi minimum persyaratan pengungkapan MD&A. Selain itu, manajer memodifikasi MD&A ke tingkat yang lebih besar untuk mengungkapkan informasi tentang likuiditas perusahaan dan sumber daya modal daripada tentang operasi perusahaan.

H₄: MD&A memperkuat pengaruh positif kepemilikan Institusional terhadap *Agency Cost*

2.2.5 MD&A Memperkuat Pengaruh Komisaris Independen Terhadap *Agency Cost*

Hasil penelitian Mayew *et al.*, (2015) MD&A memiliki implikasi penting bagi pembuat standar karena mereka mempertimbangkan apakah akan mengamankan pengungkapan kualitatif tentang penilaian manajemen terhadap kemampuan perusahaan untuk melanjutkan kelangsungan usahanya. MD&A dapat pula memperkuat pengaruh positif atas keberadaan Komisaris Independen terhadap

Agency Cost. Penelitian informasi non-keuangan dari pengungkapan MD&A menunjukkan bahwa bagian MD&A memiliki konten informasi, persyaratan SEC untuk menyediakan diskusi ini oleh manajemen tampaknya dibenarkan untuk mengungkapkan keputusan manajemen (Feldman *et al.*, 2011).

Analisis kualitatif atau pengungkapan (MD&A) merupakan konten informasi bermanfaat yang berfungsi untuk membantu investor dalam mengambil keputusan mengenai kepemilikan saham perusahaan. Selanjutnya, informasi kualitatif dapat menjadi solusi dalam pengambilan keputusan saham bagi banyak investor sehingga akan memperkuat pengaruh kepemilikan Institusional terhadap *agency cost* (ayu *et al.*, 2020).

Menurut Haryanto *et al.*, (2015) ukuran dewan komisaris tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *agency costs* dengan proksi rasio perputaran aset yang berarti bahwa jumlah anggota dewan komisaris yang banyak atau sedikit tetap tidak dapat mempengaruhi *agency costs*. Sehingga dalam pengungkapan diskusi dewan komisaris dapat memperkuat pengaruh positif komisaris independen terhadap *agency cost*.

H₅: MD&A memperkuat pengaruh positif Komisaris Independen terhadap *Agency Cost*

2.2.6 MD&A Memperkuat Pengaruh Direktur Wanita Terhadap *Agency Cost*

Hasil penelitian Mayew *et al.*, (2015) MD&A memiliki implikasi penting bagi pembuat standar karena mereka mempertimbangkan apakah akan mengamankan pengungkapan kualitatif tentang penilaian manajemen terhadap kemampuan perusahaan untuk melanjutkan kelangsungan usahanya. Yang artinya MD&A dapat pula memperkuat pengaruh positif atas adanya direktur wanita terhadap *Agency Cost*. Penelitian informasi non-keuangan dari pengungkapan MD&A menunjukkan bahwa bagian MD&A memiliki konten informasi, persyaratan SEC untuk menyediakan diskusi ini oleh manajemen tampaknya dibenarkan untuk mengungkapkan keputusan manajemen. (Feldman *et al.*, 2011).

Hasil pengujian hipotesis Yulia *et al.*, (2022) bahwa proporsi dewan direksi wanita berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Pengungkapan diskusi manajemen tersebut sebelum membuat suatu keputusan maka setiap masalah-masalah akan di analisis dan kemudian mengolah keputusan tersebut, sehingga pertimbangan serta alternatif penyelesaiannya yang terdapat dalam MD&A akan lebih memperkuat pengaruh positif direktur wanita terhadap agency cost.

Menurut hasil penelitian *Pucheta-Martínez et al.*, (2019) menunjukkan hubungan positif antara direktur wanita independen dan institusional di dewan dan pengungkapan informasi CSR, tetapi ketika kehadiran mereka di dewan melebihi batas tertentu, pelaporan masalah CSR menurun, menunjukkan hubungan non-linear. tipologi direktur perempuan di dewan (institusional dan independen) menjadi pendorong atau bukan pendorong pelaporan CSR, tergantung representasi. Direktur perempuan institusional dan independen melakukan peran pengawasan, memantau perilaku manajerial, ketika kehadiran mereka di dewan berkisar dari proporsi rendah hingga titik kritis tertentu, sejalan dengan hipotesis pemantauan, seperti yang disarankan oleh teori agensi. Dengan demikian, perusahaan akan tetap berkelanjutan jika kehadiran direktur perempuan independen dan institusional di dewan tetap di bawah ambang batas tertentu, menunjukkan pengaruh yang positif bahwa keterlibatan direksi wanita dengan minat mereka dalam memitigasi masalah keagenan karena asimetri informasi dapat dikurangi jika lebih banyak informasi MD&A diungkapkan.

Hasil penelitian (Liu *et al.*, 2014) menemukan bahwa kinerja perusahaan berhubungan positif dengan keragaman gender yang diukur sebagai persentase atau jumlah direktur wanita di dewan. Pengaruh direktur wanita terhadap kinerja perusahaan signifikan di perusahaan yang dikendalikan oleh badan hukum tetapi tidak signifikan di perusahaan yang dikendalikan Negara.

Direktur Wanita tidak terkait dengan akrual yang menurunkan pendapatan, kehadiran direktur wanita di komite audit mengarah pada manajemen laba yang

mengurangi pendapatan. Selanjutnya mengungkapkan bahwa kepemilikan keluarga tidak berinteraksi baik dengan wanita atau wanita untuk mempengaruhi penurunan pendapatan manajemen laba (Abdullah & Ismail, 2016).

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan Lafender *et al* (2023) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh dari porsi dewan komisaris independen perempuan, dewan direksi perempuan, dan komite audit perempuan perusahaan sektor pertambangan terhadap *agency cost*. Hal ini berarti peran perempuan terhadap posisi dewan komisaris independen, dewan direksi, dan komite audit belum tampak secara nyata terhadap biaya keagenan yang timbul hampir di setiap perusahaan.

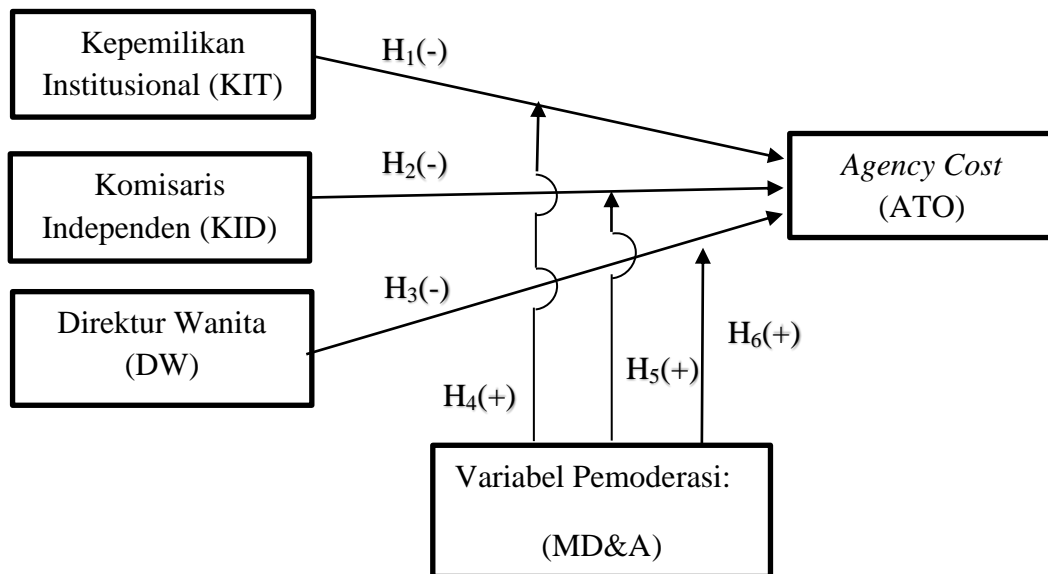
Sedangkan menurut (Consuelo Pucheta-Martínez *et al.*, n.d.) bahwa kehadiran direktur wanita di dewan meningkatkan dampak positif keanggotaan ahli keuangan komite audit terhadap pengungkapan CSR, sementara direktur wanita memoderasi efek negatif dari persentase direktur independen pada komite audit pada pelaporan CSR dengan meningkatkan yang terakhir. Selain itu, direktur wanita sebagai pemoderasi berdampak positif keberadaan komite audit terhadap pengungkapan CSR dengan kata lain Pengungkapan MD&A dapat memberikan pengaruh positif direktur wanita terhadap *agency cost*.

H₆: MD&A memperkuat pengaruh positif direktur wanita terhadap *Agency Cost*

2.4. Kerangka penelitian

Kerangka penelitian yang dapat dirumuskan sesuai dengan uraian dan hipotesis yang sudah dipaparkan sebelumnya adalah sebagai berikut:

Agency Model memiliki beberapa mekanisme *corporate governance* yang bertujuan untuk mengurangi *agency cost* dan berkaitan erat dengan pemisahan kepemilikan dan kontrol (Fama dan Jensen, 1983). Tujuannya adalah untuk menyalurkan kepentingan prinsipal dan manajer.



Gambar 2. 1
Model Faktor- faktor yang mempengaruhi Agency Cost

BAB III

METODELOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

3.1.1 Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang berada dalam bursa efek Indonesia periode 2019 – 2021. Perusahaan manufaktur pada umumnya memiliki dampak yang besar bagi lingkungan dibanding perusahaan dagang atau perusahaan lainnya. Data yang disusun dan diumumkan oleh perusahaan di Bursa Efek Indonesia merupakan informasi yang bersifat akurat karena berada dibawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Oleh karena itu BEI merupakan tempat riset yang terpercaya (*reliable*).

3.1.2 Sampel Penelitian

Sampel pada penelitian ini menggunakan tipe *non probability sampling* yaitu metode pendekatan *purposive sampling*, merupakan teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2016:122). Sampel pada penelitian ini berasal dari perusahaan non- keuangan di BEI pada tahun 2019-2021 dengan kriteria sebagai berikut ini:

1. Perusahaan sektor manufaktur di BEI periode 2019-2021
2. Perusahaan yang menyampaikan laporan tahunannya pada periode tahun 2019, 2020, 2021
3. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data yang meliputi kepemilikan institusional, dewan komisaris Independen, direktur wanita, dan terdapat *MD&A* pada *Annual report*.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Pengumpulan data dan data yang akan digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder atau data panel yang diperoleh melalui media annual report. Data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2019 sampai tahun 2021 melalui internet *website* (www.idx.co.id).

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan suatu kegiatan mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data-data yang diteliti.

3.4 Definisi Operasional Pengukuran Variabel

3.4.1 Variabel *dependen*

Variabel *dependen* adalah suatu model variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen (Indriantoro, 2002). Variabel *Dependent* pada penelitian ini adalah *Agency cost*. Timbulnya *Agency cost* karena adanya *gap* atau asimetri informasi antara manajer (pengelola) dengan shareholders (Abdillah, 2019). *Agency cost* dapat diukur dengan menggunakan proksi *asset turnover* (ATO) (J. H. Dhehani dan D. W. Hapsari, 2020).

Aset Turnover (ATO)

Asset turnover ratio atau rasio perputaran aset dengan cara mengukur nilai penjualan serta pendapatan dari jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Hasil perhitungan rasio tersebut sebagai indikator efisiensi dalam mengelola aset perusahaan untuk menghasilkan pendapatan atau *revenue*. Menurut Dhehani *et al*, (2020) *Asset turnover* (ATO) merupakan rasio efisiensi biaya. Perusahaan dengan ATO yang relatif rendah menunjukkan bahwa manajer mengelola aset tersebut secara efektif, yang berarti *agency cost* pada perusahaan tersebut tinggi begitu pun sebaliknya semakin tinggi tingkat perputaran aset, maka semakin tinggi nilai ATO sehingga semakin efektif pula perusahaan dalam menghasilkan uang dari hasil penggunaan asetnya.

Rasio aset terhadap penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa aset secara signifikan dapat meningkatkan penjualan dan mengurangi biaya keagenan. Semakin tinggi ATO perusahaan maka akan semakin efektif dan efisien dalam pengelolaan aset sehingga *agency cost* perusahaan tersebut dapat berkurang.

Variabel *agency cost* diukur dengan menggunakan rumus:

$$ATO = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Aset}}$$

3.4.2 Variabel *independent*

Variabel *independent* adalah suatu model variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lainnya (Indriantoro, 2002). Variabel independen penelitian ini adalah Struktur Corporate Governance yang meliputi:

3.4.2.1 Kepemilikan Institusional

Bushe (1998) dalam Boediono (2005) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi tingkat insentif manajer untuk bertindak menurut kepentingannya sendiri melalui pengawasan yang intens sehingga dapat menekan perilaku yang tidak sesuai yang dilakukan manajer. Menurut Sarumpaet (2016) struktur kepemilikan diprosikan dengan konsentrasi kepemilikan. Teori agency berasumsi bahwa perusahaan yang mempunyai konsentrasi kepemilikan lebih tinggi akan mengungkapkan lebih sedikit informasi kepada pemegang sahamnya.

Struktur kepemilikan yang rendah akan menyediakan insentif yang lebih rendah pula dalam mengungkapkan informasi guna memenuhi kebutuhan kelompok-kelompok pemegang saham yang berbeda jumlah saham yang dimiliki oleh suatu institusi merupakan kepemilikan Institusional.

Menurut Dhehani Jafaria Hatang dan Dini Wahjoe Hapsari, (2020) Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham dimana pemegang sahamnya berbentuk institusi atau bersifat pasif dalam kegiatan operasional perusahaan pengawasan yang optimal dalam suatu perusahaan.

Kepemilikan institusional mengawasi secara profesional pertumbuhan investasinya. Jika tingkat pengendalian kepada manajemen tinggi maka potensi kecurangan dapat dikurangi. Variabel kepemilikan institusional dapat diukur dengan jumlah lembar saham investor institusional dibagi dengan total jumlah lembar saham yang beredar. Rumus yang digunakan untuk mengetahui persentase kepemilikan institusional yaitu:

$$\text{Kepemilikan Institusional (KIT)} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Total jumlah saham yang beredar}}$$

3.4.2.2 Komisaris Independen

Terciptanya good corporate governance yakni dengan adanya Dewan Komisaris yang tujuan utamanya adalah untuk mengatasi kemungkinan terjadinya asimetri informasi, dewan komisaris berfungsi sebagai perwakilan prinsipal, baik mayoritas maupun minoritas yang dibentuk oleh Prinsipal itu sendiri. Sikap independen harus dimiliki sebagai dasar kompetensi dan pengalaman agar tepat dan sesuai dengan perusahaan, sehingga membawa dewan komisaris lebih efektif dalam menjalankan tugasnya (Kusnandi, 2003 dalam Hadiprajitno, 2013).

Menurut penelitian Sanjaya dan Christiani (2012), jika proporsi komisaris independen meningkat maka agency cost akan menurun. Disisi lain jika, jika jumlah komisaris independen sedikit maka dalam rapat dewan justru akan meningkatkan biaya agensi (Yulia et al., 2022). Pengukuran komisaris independen yaitu jumlah komisaris independen dibagi dengan jumlah dewan komisaris. Komisaris Independen sekurang-kurangnya 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh total anggota komisaris, hal tersebut memenuhi persyaratan good corporate governance tujuannya untuk menjaga independensi, pengambilan keputusan yang efektif, tepat dan cepat, berdasarkan Kriteria Komisaris Independen pada POJK No. 33/POJK.04/2014 tanggal 8 Desember 2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik.

Indikator untuk mengukur persentase komisaris independen adalah jumlah komisaris independen dibagi dengan total seluruh jumlah anggota dewan komisaris. Rumus yang digunakan untuk mengetahui persentase komisaris Independen yaitu:

$$\text{Komisaris Independen (KID)} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Jumlah Dewan Komisaris}}$$

3.4.2.3 Direktur Wanita

Mekanisme penting dalam penerapan Good Corporate Governance adalah pembentukan dewan Direksi (direktur) karena didalamnya menjelaskan (Accountability) keterbukaan tentang sistem pengawasan internal yang efektif

berdasarkan atas keseimbangan pembagian kekuasaan antara dewan direksi, dewan komisaris, pemegang saham dan Auditor.

Mekanisme penting lainnya untuk menekan *agency cost* yang lain adalah dewan direksi, karena di Indonesia menggunakan two tier system, yang mana terdapat pembagian antara direksi dan komisaris sehingga efektivitas direksi menjadi faktor kunci yang jelas. Elemen kuncinya adalah pengawasannya yang berimplikasi penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu keberagaman yang ada dalam perusahaan adalah gender. Dimana pada hakikatnya manusia terbagi menjadi dua jenis kelamin yaitu laki-laki dan perempuan.

Perbedaan antara laki-laki dan perempuan dapat dilihat dengan cara anatomi tubuh dan peran mereka dalam sosial dan masyarakat. Dalam perusahaan di Indonesia keberagaman gender sudah banyak ditemukan pada dewan direksi. Direksi wanita mempunyai wawasan yang lebih baik atas segmen pasar perusahaan dibandingkan laki-laki sehingga didalam mengembangkan kualitas dan proses pengambilan keputusan perusahaan akan lebih tepat (Yulia et al., 2022). Sehingga dengan adanya Direksi dan khususnya direktur wanita yang lebih tepat dan cepat bertugas dan bertanggungjawab secara kolegal dalam mengelola perusahaan akan lebih menekan asimetri informasi yang akan timbul antara prinsipal dan Manager sarana pemantauan tindakan dan memastikan bahwa direktur eksekutif membuat kebijakan yang sejalan dengan kepentingan *shareholders* agar terciptanya *good corporate governance* .

Variabel direktur wanita diukur dengan rumus jumlah direktur wanita dibagi dengan jumlah direktur. Rumus yang digunakan untuk mengetahui persentase direktur wanita yaitu:

$$\text{Direktur wanita (DW)} = \frac{\text{Jumlah Direktur wanita}}{\text{Total Jumlah Direktur}}$$

3.4.3 Variabel *Moderating*

Variabel *moderating* yaitu suatu model variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independent dan variabel dependent (Indriantoro, 2002). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel moderating antara *corporate governance* dengan *Agency cost* adalah Pengungkapan *Management Discussion and Analysis* (MD&A). Indikator dalam mengukur *Management Discussion and Analysis* adalah menggunakan pengukuran pengungkapan *Management Discussion and Analysis* (MD&A) yang sesuai dengan kriteria lembaga penyelenggara *Annual Report Award* (ARA) yaitu 17 item elemen subbab pengungkapan.

Tabel 3. 1
Kriteria Annual Report Award (ARA)

No.	Elemen yang wajib ada dalam Management Discussion and Analysis
1	Tujuan operasi per segmen usaha
2	Uraian atas Kinerja keuangan perusahaan
3	Bahasan dan analisis tentang kemampuan membayar utang dan tingkat kolektibilitas piutang perusahaan
4	Bahasan tentang struktur modal (capital structure) dan kebijakan manajemen atas struktur modal
5	Bahasan mengenai ikatan yang material untuk investasi barang modal
6	Bahasan mengenai investasi barang modal yang direalisasikan pada tahun buku terakhir
7	Informasi perbandingan antara target dengan hasil yang dicapai (realisasi) pada tahun buku, dan target atau proyeksi yang ingin dicapai untuk satu tahun mendatang
8	Informasi dan fakta material yang terjadi setelah tanggal laporan akuntan
9	Uraian tentang prospek usaha perusahaan
10	Uraian tentang aspek pemasaran
11	Uraian mengenai kebijakan dividen dan jumlah dividen kas per saham dan jumlah dividen per tahun yang diumumkan atau dibayar selama 2 (dua) tahun buku terakhir
12	Program kepemilikan saham oleh karyawan dan / atau manajemen yang dilaksanakan perusahaan (ESOP/MSOP)
13	Realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum (dalam hal

	perusahaan masih diwajibkan menyampaikan laporan realisasi penggunaan dana)
14	Informasi material mengenai investasi, ekspansi, divestasi, penggabungan/ peleburan usaha, akuisisi atau restrukturisasi utang/modal
15	Informasi transaksi material yang mengandung benturan kepentingan dan /atau transaksi dengan pihak afiliasi
16	Uraian mengenai perubahan peraturan perundang-undangan yang berpengaruh signifikan terhadap perusahaan
17	Uraian mengenai perubahan kebijakan akuntansi yang di terapkan perusahaan pada buku terakhir

Sumber: Kriteria *Annual Report Award* (ARA), 2013.

Skor maksimum yang digunakan adalah 17 point. Jika terdapat informasi MD&A berdasarkan kriteria *Annual Report Award* maka diberi angka satu (1) dan jika tidak terdapat tentang informasi MD&A maka diberi angka nol (0). Indeks dihitung dengan membagi jumlah total pengungkapan dengan jumlah subbab kriteria dalam *annual report Award*, (Lindrianasari et al., 2017). Rumus yang digunakan untuk mengetahui nilai Management Discussion and Analysis yaitu:

$$MDA = \frac{\text{Total Pengungkapan}}{\text{Jumlah Subbab Kriteria ARA}}$$

3.5 Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang dipergunakan untuk memecahkan masalah dalam penelitian ini adalah teknik statistik deskriptif dan analisis linear berganda. Analisis data yang diperoleh dalam penelitian ini akan menggunakan bantuan teknologi komputer yaitu program aplikasi Eviews versi 12.

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Gambaran dan Deskripsi dari Statistik deskriptif adalah suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtoses dan skewness (kemencengan distribusi). Tujuan menggunakan Analisis statistik deskriptif untuk mengetahui gambaran mengenai mekanisme struktur *Corporate Governance, Management Discussion and Analysis*, dan *Agency Cost* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.5.2 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui dalam model regresi variabel independent, variabel dependent atau keduanya terdapat variabel pengganggu atau residual distribusi normal atau tidak. Menurut Ghazali (2011) uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel residual mempunyai distribusi normal. Salah satu metode yang banyak digunakan untuk menguji normalitas adalah Jarque-Bera. Uji Jarque-Bera mengukur perbedaan skewness dan kurtosis data dan dibandingkan dengan data apabila bersifat normal. Apabila sig dalam penelitian lebih besar dari 0,05 maka data berdistribusi normal sedangkan apabila nilai sig kurang dari 0,05 maka data berdistribusi tidak normal. H_0 pada pengujian Jarque-Bera menyatakan bahwa data berdistribusi normal dan pendekatan pengujian dengan statistik Chi-Square.

3.6 Pengujian Hipotesis

3.6.1 Analisis Regresi data panel

Dalam melakukan estimasi model regresi dengan data panel terdapat tiga pendekatan yang sering digunakan, yaitu:

1. Model *Common Effect*

Model *Common Effect* merupakan teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi model regresi data panel. Pendekatan ini mengabaikan heterogenitas antar unit *cross section* maupun antar waktu. Diasumsikan bahwa perilaku data antar unit *cross section* sama dalam berbagai kurun waktu. Dalam mengestimasi model *common effect* dapat dilakukan dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS).

2. Model *Fixed Effect*

Menurut Gujarati (2003), salah satu cara untuk memperhatikan heterogenitas unit *cross section* pada model regresi data panel adalah dengan mengijinkan nilai intersep yang berbeda-beda untuk setiap unit *cross section* tetapi masih mengasumsikan slope konstan.

Terdapat dua pendekatan untuk model *fixed effect*, yaitu:

- a. Model *fixed effect within group* (WG) dengan mengeliminasi efek unit *cross section*
- b. Model *fixed effect least square dummy variable* (LSDV) dengan penggunaan variabel *dummy* (Gujarati, 2012).

3. Model *Random Effect*

Pendekatan *Random Effect Model* (REM) mengasumsikan setiap unit *cross section* mempunyai perbedaan intersep. Namun demikian, diasumsikan bahwa intersep adalah variabel acak dengan mean μ . Sehingga intersep dapat ditulis sebagai $\mu + \eta_i$ dengan η_i merupakan *error random* yang mempunyai mean nol dan varian σ^2 .

Adapun model regresi linear dengan data panel menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$ATO = \alpha + \beta_1 KIT + \beta_2 KID + \beta_3 DW + \beta_4 KIT*MDA + \beta_5 KID*MDA + \beta_6 DW*MDA + \varepsilon$$

Keterangan:

ATO	= Aset Turnover (Agency Cost)
α	= Konstanta
β	= Koefisien Regresi
KIT	= Kepemilikan Institusional
KID	= Komisaris Independen
DW	= Direktur Wanita
MDA	= Management Discussion and Analysis

3.6.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah ukuran seberapa baik kemampuan model dapat menjelaskan varian variabel dependen. Nilai koefisien determinasi harus nol atau satu. Nilai R^2 yang rendah menunjukkan kemampuan variabel independen menyediakan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi varian variabel dependen (Ghozali, 2013). Nilai yang mendekati satu menunjukkan

bahwa variabel independen menyediakan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi varian variabel dependen. Nilai *adjusted R²* apabila bernilai negatif, maka *adjusted R²* dianggap nol.

3.6.3 Uji F

Uji statistik F bertujuan untuk menentukan apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersamaan (simultan). Menurut Ariefianto (2012), semua variabel independen (bebas) mempengaruhi variabel dependen (terikat) secara signifikan dengan syarat dasar pengambilan keputusannya adalah nilai *p value* hasil perhitungannya menunjukkan nilai kurang dari 5%.

3.6.4 Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/ independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Keputusan menolak atau menerima H₀ sebagai berikut:

- a. Jika $t_{hitung} > t_{kritis}$, atau nilai $sig < \alpha$ maka H₀ ditolak
- b. Jika $t_{hitung} < t_{kritis}$, atau nilai $sig > \alpha$ maka H₀ diterima.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan hasil analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini berusaha memberikan bukti empiris untuk menguji pengaruh struktur *corporate governance* yaitu kepemilikan institusional, komisaris independen, dan direktur wanita terhadap *agency cost*. Penelitian ini juga menguji apakah *management discussion and analysis* (MD&A) mampu memoderasi pengaruh masing-masing variabel *corporate governance* yaitu kepemilikan institusional, komisaris independen, dan direktur wanita terhadap terhadap *agency cost*.

Kebaruan penelitian ini adalah mengajukan kebaruan dalam perhitungan mengenai pengaruh direktur wanita terhadap *agency cost* yaitu perbandingan jumlah direktur wanita dan total jumlah direktur serta menguji pengaruh MD&A sebagai variabel pemoderasi terhadap *agency cost* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021, penulis mengambil kesimpulan sebagai berikut ini:

- a. Hasil penelitian tidak berhasil membuktikan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap *agency cost*. Sebaliknya, penelitian ini justru mengkonfirmasi bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap *agency cost*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan institusional pada suatu perusahaan, maka akan semakin mempengaruhi tata kelola perusahaan yang baik sehingga meningkatkan *agency cost*.
- b. Variabel komisaris independen dan direktur wanita tidak memiliki pengaruh terhadap *agency cost*.

- c. Variabel MD&A mampu memoderasi atau memperkuat pengaruh kepemilikan institusional terhadap *agency cost*.
- d. Variabel MD&A tidak mampu memoderasi atau memperkuat pengaruh masing-masing variabel komisaris independen direktur wanita terhadap *agency cost*.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam menyusun penelitian ini, masih memiliki beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut:

- a. Nilai koefisien adjusted R^2 yang rendah yakni hanya 1,6%. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen dalam penelitian ini belum bisa banyak menjelaskan variasi *agency cost*.
- b. Periode penelitian terjadi pada masa pandemi Covid-19 dimana perekonomian melemah. *Agency cost* pada penelitian ini diukur dengan ATO yaitu dengan membandingkan nilai penjualan bersih dan total aset. Nilai penjualan yang menurun pada periode anomali ini kemungkinan membaurkan pengaruh masing-masing variabel terhadap *agency cost*.
- c. Keberadaan wanita dalam jajaran direksi masih sangat rendah. Hal ini mengakibatkan data penelitian tidak cukup untuk menggambarkan pengaruh direksi wanita terhadap *agency cost*.
- d. Penelitian ini hanya menilai keberadaan elemen-elemen MD&A dan belum mampu mengukur kualitas penjabaran elemen-elemen MD&A tersebut.

5.3 Saran

Setelah dituliskannya keterbatasan atas penelitian diatas, maka peneliti merasa perlu memberikan saran berdasarkan hasil dari penelitian yang dilakukan. Adapun saran-saran berkaitan dengan ini sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti selanjutnya, disarankan dalam melakukan penelitian *agency cost* pada masa pemulihan ekonomi pasca Covid-19
2. Bagi akademik, penelitian ini mampu dijadikan sebagai referensi khusus dibidang kajian yang membahas tentang Struktur *Corporate Governance* dan

Management Discussion and Analysis terhadap *agency cost* dengan menambah variabel lain yang belum diteliti dalam penelitian ini. Seperti contohnya variabel *Leverage* dan Profitabilitas.

3. Penelitian selanjutnya dapat mengajukan metode penilaian baru yaitu dengan memberikan penilaian skala 1-5 untuk mengukur kualitas penjabaran elemen-elemen *Management Discussion and Analysis*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, M. R. (2019). Pengaruh Strategi Bisnis Terhadap Internet Financial Reporting Dan Agency Cost Sebagai Variabel Intervening. *Dinamika ekonomi Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 12(1).
- Abdul Gonie Al-Kahfi, M., Jaya Kirana, D., & Nugraheni, R. (n.d.). *Korelasi Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*.
- Abdullah, S. N., & Ismail, K. N. I. K. (2016). Women directors, family ownership and earnings management in Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 24(4), 525–550.
- Alya Nisrina Hafsyah, Mega Mersela, & Henny Setyo Lestari. (2022). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Agency Cost Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ekonomi*, 27(1), 34–48.
- Annisa Ulfa, T. (2020). Ownership structure and agency cost Case Study on Manufacturing Company in Indonesia Stock Exchange. *Proceeding of shepo 2020 (International Conference On Social Sciences & Humanity, Economics, And Politics)*.262-266
- Ariefianto, M.D. (2019). *Ekonometrika Esensi dan Aplikasi dengan menggunakan Eviews*. Erlangga. Jakarta
- Ayu, M., Lindrianasari, & Dharma, F. (2020). Investor reaction to earnings announcements moderated by management discussion and analysis (MD&A). *The Future Opportunities and Challenges of Business in Digital Era 4.0, 2011*, 159–162.
- Brown, S. V, Tucker, J. W., Ball, R., Bratten, B., Causholli, M., Cooke, A., Franco, G. De, Donohoe, M., Gaeremynck, A., Hanna, D., Jiménez, C., Kirk, M., Li, F., Livnat, J., Mayew, B., Muslu, V., Nelson, K., & Reppenhagen, D. (2010). *Large-sample Evidence on Firms ' Year-over-year MD & A Modifications*. 352.
- Bathala, C.T., K.P. Moon, dan R.P. Rao. 1994. Managerial Ownership, Debt Policy, and The Impact of Institutional Holding: An Agency Perspective. *Financial Management*, 23(3): h:38- 50.

- Brigham., Eugene, F., Daves, & Philip, F. 2010. *Intermediate Financial Management*. 10 th Edition. Thomson South Western
- Burhanudin., Surasni, N.K., Bisma, I D.G., Hermanto. 2015. Ekspropriasi Pemegang Saham Minoritas Pada Perusahaan Dengan Struktur Kepemilikan Blockholder: Suatu Perspektif Teori Keagenan.
- Burhanuddin, and Nurul 2018. Pengaruh leverage dan kebijakan dividen terhadap agency cost dengan corporate governance sebagai variabel moderating. *Eco-Entrepreneurship*, Vol 4 No 2 Desember 2018
- Clarkson, P. M., Kao, J. L., & Richardson, G. D. (1999). Evidence That Management Discussion and Analysis (MD&A) is a Part of a Firm's Overall Disclosure Package. *Contemporary Accounting Research*, 16(1), 111–134.
- Commitment of independent and institutional women directors to corporate social responsibility reporting*. (n.d.).
- Consuelo Pucheta-Martínez, M., Gallego-Álvarez, I., & Bel-Oms, I. (n.d.). *Corporate social and environmental disclosure as a sustainable development tool provided by board sub-committees. do women directors play a relevant moderating role?*
- Davis, A.K. and Tama-Sweet, I. (2012). Managers' use of language across alternative disclosure outlets: Earnings press releases versus MD&A. *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 804- 837.
- Dhehani Jafaria Hatang dan Dini Wahjoe Hapsari. (2020). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Dan Agency Cost. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Finansial Indonesia*, 3(2), 63–74.
- Ekadjaja, M., Siswanto, H. P., Nuringsih, K., & Amelinda, R. (2019). *Efek Parabola Antara Kepemilikan Manajerial Dan Perusahaan Nilai Untuk Mengontrol Konflik Agensi*. XXIII(03), 355–374.
- Eisenhardt, K.M. 1989. Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14(1): h:57-74.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2008). *The Capital Asset Pricing Model : Theory and Evidence*. 18(3), 25–46.
- Fama, E.F., and M. Jensen. 1983. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*. 88: h:301-325.
- FCGI. (2000). *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan) The Roles of the Board of Commissioners and the Audit Committee Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Ta. 45. www.fcgi.or.id*

- Feldman, R., Govindaraj, S., Livnat, J., & Segal, B. (2011). The Incremental Information Content of Tone Change in Management Discussion and Analysis. *SSRN Electronic Journal*, 33(January).
- Florackis, C., & Ozkan, A. (n.d.). *Agency costs and corporate governance mechanisms: Evidence for UK firms*.
- Ghozali, I. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19. 5 ed. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gunawan, A. (2022). Peranan Good Corporate Governance Dan Struktur Kepemilikan Dalam Meminimalisir Biaya Keagenan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Owner*, 6(3), 1568–1579.
- Hadiprajitno, P. B. (2013, May). Struktur Kepemilikan, Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, Dan Biaya Keagenan Di Indonesia. 9(2), 97-127.
- Haryanto, S. P., Yanto, J., Bisnis, S., & Prasetya, U. (n.d.). *PERAN . Mekanisme corporate governance dalam memitigasi agency costs*. 232–249.
- Hendrik Manosoh*. Good corporate governance untuk meningkatkan kualitas laporan keuangan (2016.).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*.
- Lafender, K., Darmawan, C., & Putri, A. W. (2023, August). Pengaruh Perempuan dalam Mekanisme Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Agency Cost Pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI. In *Proceeding National Seminar on Accounting UKMC* (Vol. 2, No. 1).
- Lestari, Y., & Adam, N. F. (2020). *Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap agency cost pada perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa efek indonesia The effect of company size and leverage on agency cost in automotive companies listed on the Indonesian stock exchange Industri ot*. 16(2), 259–267.
- Li, F. (2010). The information content of forward looking statements in corporate filings – a naive Bayesian machine learning approach. *Journal of Accounting Research*, 48(5), 1049-1102.
- Lindrianasari, L., Gultom, S. B., & Alvia, L. (2017). Management discussion and analysis, corporate governance perception index and market reaction. *Corporate Ownership and Control*, 14(4), 165–175.

- Liu, Y., Wei, Z., & Xie, F. (2014). Do women directors improve firm performance in China? *Journal of Corporate Finance*.
- Mappanyukki, R., Prakoso, H. D., & Irwandi, S. A. (2016). The Impact of Free Cash Flow and Good Corporate Governance on Earning Management of Banking Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(20), 87–99.
- Mayew, W. J., Sethuraman, M., & Venkatachalam, M. (2015). MD&A disclosure and the firm's ability to continue as a going concern. *Accounting Review*, 90(4), 1621–1651.
- Meiriasari, V. (2017). *Pengaruh corporate governance , kepemilikan keluarga , kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan (firm size) terhadap biaya utang*. 8(01), 28–34.
- Moez, D. (2018). Agency Costs, Corporate Governance and the Nature of Controlling Shareholders: Evidence From French Listed Firms. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 8(3), 256.
- Purnami, Ketut. 2011. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, dan Leverage pada Biaya Keagenan (Agency Cost). Thesis. Universitas Udayana
- Saham, I., Indonesia, S., & Issi, S. I. (n.d.). (*Empirical study of go public companies in indonesia sharia - w. 2*, 309–332.
- Sanjaya, I.P.S., dan I. Christianti. 2012. Corporate Governance and Agency Cost: Case in Indonesia. Dalam 2nd International Conference on Business, Economics, Management and Behavioral Sciences. h:112-118
- Serly, V., & Zulvia, Y. (2019). *Corporate Governance and Ownership Structure: It's Implication on Agency Cost (A Study in Indonesia Manufacturing Company)*.
- Schäuble, J. (2019). The impact of external and internal corporate governance mechanisms on agency costs. 19(1), 1-22.
- Schooley, Diane K. dan L. Dwayne Barney Jr. 1994. Using Dividend Policy and Managerial Ownership to Reduce Agency Cost. *The Journal of Financial Research*, 17: h:363-373.
- Serly, V. (2017). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Jumlah Pengungkapan PSAK Berbasis IFRS. *Economac: Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi* , 1 (1), 84-104.
- Singh, M., & Davidson, W. N. (2003). Agency costs, ownership structure and corporate governance mechanisms. *Journal of Banking and Finance*, 27(5),

793–816.

- Sintyawati, N. L. A., & Dewi, M. R. (2018). <title/>. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(2), 933.
- Sudarma, P.M., dan I.W., Putra. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance Pada Biaya Keagenan. *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(3): h:591-607.
- Sugiyono. (2016). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D. Bandung: Alfabeta. In *Bandung: Alfabeta*. (p. 118).
- Wang, G. Y. (2010). The Impacts of Free Cash Flows and Agency Costs on Firm Performance. *Journal of Service Science and Management*, 03(04), 408–418.
- Widanaputra, A. A. G. P. dan Ratnadi, Ni Made Dwi. 2008. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kos Keagenan
- Yegon, C., J. Sang, J. Kirui. 2014. The Impact of Corporate Governance on Agency Cost: Empirical Analysis of Quoted Services Firms in Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(12): h:145-154.
- Yulia, P., Hendrawaty, E., & Huzaimah, R. . . F. (2022). Pengaruh gender dan status kewarganegaraan dewan direksi terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 27(2), 144–150.