

Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan *Agency Cost* sebagai Variabel Intervening terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Intan Immanuela

*Program Studi Akuntansi - Fakultas Ekonomi
Universitas Katolik Widya Mandala Madiun*

ABSTRACT

The purpose of this research is to find empirical evidence of the influence of managerial ownership, equity structure, size, and agency cost as intervening variables toward the performance of the companies listed in BEI (Indonesia Stock Exchange). The data of study are the financial reports of manufacture companies listed in BEI in the period 2009 – 2011. They were collected from www.idx.co.id. and Indonesian Capital Market Directory (ICMD). To get the sample, the study made use of purpose sampling method based on the criteria as follows: 1) the manufacture companies were listed in BEI in the period 2009 – 2011, 2) the companies issued their financial reports in the period 2009 – 2011 conforming to the complete data needed in this research. Due to the research criteria, the companies obtained as the sample are 24 in number. The data were analyzed using multiple regression analysis method. The results of the study indicated that 1) managerial ownership, equity structure, and size did not influence the agency cost both directly and indirectly, 2) managerial ownership and size did not influence the performance of the companies through the agency cost both directly and indirectly. There were, however, some significant influences between the equity structure and the performance of the companies.

Key words: *managerial ownership, equity structure, size, and agency cost*

A. Pendahuluan

1. Latar Belakang

Manajemen perusahaan dinilai dari kemampuan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Investor menilai manajemen perusahaan karena mengharapkan *return* atas modal yang telah diinvestasikan. Selain daripada itu kemampuan meningkatkan kinerja perusahaan atau meningkatkan kekayaan pemilik perusahaan merupakan salah satu tujuan dari perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Rasio-rasio keuangan merupakan perbandingan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan yang digunakan untuk menilai keadaan keuangan/kinerja keuangan perusahaan. Salah satu rasio untuk menilai kinerja keuangan adalah rasio profitabilitas, yaitu rasio-rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang digunakan (Hanafi, 2008).

Modal perusahaan selain dari dalam perusahaan (ekuitas) dapat diperoleh dari luar perusahaan berupa hutang. Pendanaan menggunakan sumber hutang

dapat digunakan untuk menghemat pajak, karena menimbulkan pembayaran bunga, sedangkan pendanaan menggunakan ekuitas tidak dapat mengurangi pajak perusahaan. Pendanaan eksternal atau hutang dalam perusahaan dapat digunakan untuk memonitor manajer dalam melakukan kepentingan pihak pemegang saham terhadap pengelolaan perusahaan (Weston dan Copeland, 1986).

Adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham menimbulkan biaya yang disebut biaya agensi (*Agency cost*). *Agency cost* yaitu biaya yang timbul disebabkan karena perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, meliputi pengawasan (*monitoring*) kinerja manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Selain dengan menggunakan hutang, perusahaan dapat mengurangi *agency cost* dengan adanya kepemilikan sejumlah saham dalam perusahaan.

Penelitian ini mendasarkan penelitian yang dilakukan oleh Fachrudin (2011), dengan penambahan variabel kepemilikan manajerial. Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah pada penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sedangkan Fachrudin (2011) menggunakan perusahaan industri dasar dan kimia. Berdasarkan hal tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan *Agency Cost* sebagai Variabel Intervening Terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI.

2. Rumusan Masalah

Rumusan masalah penelitian ini sebagai berikut: 1). Apakah terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *agency cost*? 2). Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap *agency cost*? 3). Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap *agency cost*? 4). Apakah terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan? 5). Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan? 6). Apakah terdapat pengaruh *agency cost* terhadap kinerja perusahaan?

3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris bahwa: 1). Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *agency cost*. 2). Terdapat pengaruh struktur modal terhadap *agency cost*. 3). Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap *agency cost*. 4). Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. 5). Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. 6). Terdapat pengaruh *agency cost* terhadap kinerja perusahaan.

B. Tinjauan Pustaka

1. Agency Theory

Agency Theory adalah kontrak antara pemegang saham dan manajer, pemegang saham adalah pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer sebagai agen yang melakukan kegiatan usaha untuk kepentingan pemegang saham. Dengan adanya pemisahan fungsi antara pemilik dengan manajer maka ada kemungkinan terjadi konflik karena perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang

saham. Manajer kemungkinan akan bertindak memaksimalkan kekayaannya sendiri. Perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham inilah yang menyebabkan timbulnya *agency cost* (Jensen dan Meckling, 1976).

2. Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan *Agency Cost*

Agency cost atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perbedaan kepentingan (konflik) antara manajer dengan pemegang saham. Biaya ini ditanggung oleh pemilik perusahaan (*principal*) dengan maksud agar manajer mau melaksanakan tujuan perusahaan yaitu memaksimumkan kekayaan pemilik. Salah satu cara yang digunakan pemilik perusahaan untuk mengurangi biaya keagenan adalah dengan cara adanya kepemilikan saham oleh manajer. Dengan kepemilikan saham oleh manajer maka manajer akan merasakan ikut memiliki perusahaan sehingga memotivasi manajer untuk memaksimalkan kekayaan perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen pada suatu perusahaan dan secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Wahidahwati, 2001). Dengan semakin besarnya kepemilikan saham oleh manajer maka akan semakin kecil konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen, sehingga hal ini berpengaruh pada semakin baiknya kinerja perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Penelitian Jensen *et al.* (1992) dalam Sunarto (2004) menyatakan bahwa rasio hutang merupakan fungsi dari *insider ownership*, dividen, resiko bisnis, profitabilitas, riset dan pengembangan, dan aset, dan terdapat hubungan negatif antara *insider ownership* dengan kebijakan hutang. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: terdapat pengaruh negatif antara kepemilikan manajerial terhadap *agency cost*

3. Hubungan Struktur Modal dengan *Agency Cost*

Perusahaan dalam melaksanakan operasinya dapat didanai dengan hutang dan ekuitas. Komposisi penggunaan hutang dan ekuitas ini tergambar dalam struktur modal. Hutang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak, artinya beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil dan akibatnya pajak semakin kecil. Jika pendanaan menggunakan ekuitas, maka tidak terdapat beban yang dapat mengurangi pajak perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2002).

Hubungan hutang dan *agency cost* dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam struktur modal. Penggunaan hutang menimbulkan pengawasan dari pihak luar atau bank, yang dapat memotivasi manajemen untuk mengoperasikan perusahaan lebih efisien. Dengan demikian *agency cost* berkurang dan kinerja perusahaan dapat meningkat. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H2: terdapat pengaruh negatif antara struktur modal terhadap *agency cost*.

4. Hubungan Ukuran Perusahaan dengan *Agency Cost*

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Suatu

perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal (Weston dan Brigham, 2000). Hasil penelitian dari Lin (2006) dalam Fachrudin (2011), menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *agency cost*, mengindikasikan bahwa perusahaan besar memerlukan lebih sedikit beban-beban *discretionary*. Hasil penelitian Fachrudin (2011) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *agency cost*. Jika ukuran perusahaan meningkatkan skala ekonomis maka kemungkinan kinerja akan meningkat melalui pengurangan *discretionary expense*. Sebaliknya, jika ukuran yang besar menyebabkan peningkatan beban, maka kinerja akan menurun. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H3: terdapat pengaruh negatif antara ukuran perusahaan terhadap *agency cost*

5. Hubungan Kepemilikan Manajerial dengan Kinerja Perusahaan

Dalam *agency theory* (Jensen dan Meckling, 1976) telah dikemukakan bahwa jika semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki manajer, maka akan semakin kecil konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen, sehingga hal ini berpengaruh pada semakin baiknya kinerja perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Dengan demikian semakin meningkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen, maka manajemen akan berusaha mengelola perusahaan dengan baik karena ikut memiliki atau menanggung risiko perusahaan, sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H4: terdapat pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan

6. Hubungan Struktur Modal dengan Kinerja Perusahaan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) bahwa penggunaan hutang menimbulkan pengawasan dari pihak luar atau bank, yang dapat memotivasi manajemen untuk mengoperasikan perusahaan lebih efisien. Dengan demikian *agency cost* berkurang dan kinerja perusahaan dapat meningkat. Brigham dan Houston (2001) dalam Fachrudin (2011) menyatakan bahwa *leverage* keuangan merupakan alternatif yang dapat digunakan untuk meningkatkan laba. Penggunaan hutang dalam investasi sebagai tambahan untuk mendanai aktiva perusahaan dan diharapkan dapat meningkatkan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan, karena aktiva perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba. Hutang menimbulkan beban bunga. Beban bunga merupakan pengurang pajak yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini dapat dikatakan bahwa hutang dapat meningkatkan kinerja Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H5: terdapat pengaruh positif antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan

7. Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan

Besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan kekayaan atau aset perusahaan. Ukuran perusahaan pada penelitian ini menggunakan *natural log total asset*. Besarnya jumlah aset perusahaan dapat memberi akses yang lebih besar untuk memperoleh dana di pasar modal dibandingkan perusahaan kecil, yang dapat

digunakan untuk kebutuhan dalam operasi perusahaan. Dengan kemudahan memperoleh dana yang diperoleh untuk operasi perusahaan, maka perusahaan akan memiliki kemampuan meningkatkan produktivitas yang pada akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan.

Lin (2006), Wright et al. (2009), Calisir et al. (2010) dalam Fachrudin (2011) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar lebih menjanjikan kinerja yang baik. Berbeda dengan hasil penelitian Huang (2002), Talebria et al. (2010) dalam Fachrudin (2011) dan Fachrudin (2011) menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H6: terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan

8. Hubungan *Agency Cost* dengan Kinerja Perusahaan

Agency cost merupakan biaya yang harus ditanggung oleh pemegang saham agar manajemen mengelola perusahaan secara efisien untuk meningkatkan nilai atau kekayaan pemegang saham. *Agency cost* dalam penelitian ini menggunakan proksi rasio *discretionary expense* terhadap penjualan bersih. *Discretionary expense* adalah beban yang dikeluarkan berdasarkan kebijaksanaan seorang manajer (Lin, 2006 dalam Fachrudin, 2011)

Beban bunga yang merupakan salah satu komponen dari *discretionary expense* dapat menghemat pajak, dengan adanya penghematan pajak tersebut maka kinerja perusahaan dapat meningkat. *discretionary expense* menurun maka laba perusahaan meningkat sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat (Fachrudin, 2011). Hasil penelitian Fachrudin (2011) menemukan bahwa *agency cost* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan hal tersebut diatas, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut.

H7: terdapat pengaruh negatif antara *agency cost* terhadap kinerja perusahaan

C. Metode Penelitian

1. Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yang melakukan pengujian hipotesis terhadap hubungan kausal antar variabel independen terhadap variabel dependen, dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan data *time series* dan data *cross sectional*, dengan periode penelitian adalah 2009-2011.

2. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Pemilihan sampel dengan menggunakan *purposive judgement sampling method*, dengan kriteria sampel sebagai berikut: (1). Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode

tahun 2009-2011. (2). Menerbitkan Laporan Keuangan selama periode 2009-2011 dengan data lengkap sesuai dengan yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen, terdiri dari: (a). Rasio *discretionary expense* terhadap penjualan bersih, yang merupakan proksi *agency cost* (Y_1). (Lin, 2006 dalam Fachrudin, 2011). (b). Kinerja perusahaan (Y_2) yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE). *Return On Equity* (ROE) yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. ROE yaitu laba bersih dibagi ekuitas pemegang saham (Hanafi, 2008).

Variabel Independen terdiri dari: (a). Kepemilikan Manajerial (X_1), merupakan persentase kepemilikan manajemen pada saham perusahaan target (Sukartha, 2007). (b). Struktur modal atau rasio *leverage* (X_2) yaitu jumlah hutang terhadap jumlah ekuitas (Lin, 2006 dalam Fachrudin, 2011): (c). Ukuran Perusahaan (X_3), untuk mengukur besarnya perusahaan menggunakan natural logaritma dari total aktiva perusahaan (Mulyono, 2009).

4. Teknik Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis jalur. Analisis Jalur dikembangkan oleh Sewall Wright (1934), adalah untuk menerangkan akibat langsung dan tidak langsung dari seperangkat variabel penyebab (variabel eksogenus) terhadap seperangkat variabel akibat (endogenus). Bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung, dan pengaruh total dari variabel endogen terhadap variabel eksogen (Martadiputra, www.google.com).

Persamaan untuk pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

$$Y_1 = a + b_1 Y_1 X_1 + b_2 Y_1 X_2 + b_3 Y_1 X_3 + e_1$$

$$Y_2 = a + b_4 Y_2 X_1 + b_5 Y_2 X_2 + b_6 Y_2 X_3 + b_7 Y_2 Y_1 + e_2$$

Keterangan:

$$Y_1 = \text{agency cost}$$

$$Y_2 = \text{kinerja perusahaan}$$

$$X_1 = \text{kepemilikan manajerial}$$

$$X_2 = \text{struktur modal}$$

$$X_3 = \text{ukuran perusahaan}$$

$$b_1 = \text{koefisien jalur } X_1 \text{ dengan } Y_1$$

$$b_2 = \text{koefisien jalur } X_2 \text{ dengan } Y_1$$

$$b_3 = \text{koefisien jalur } X_3 \text{ dengan } Y_1$$

$$b_4 = \text{koefisien jalur } X_1 \text{ dengan } Y_2$$

$$b_5 = \text{koefisien jalur } X_2 \text{ dengan } Y_2$$

$$b_6 = \text{koefisien jalur } X_3 \text{ dengan } Y_2$$

$$b_7 = \text{koefisien jalur } Y_1 \text{ dengan } Y_2$$

D. Hasil dan Pembahasan

1. Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2009-2011, dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh jumlah perusahaan sebanyak 148 perusahaan dan sesuai dengan kriteria penelitian diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan. Berdasarkan *pooling* data yaitu gabungan data *cross sectional* dan *time series* diperoleh data sebanyak 72 (24 X 3 tahun).

2. Uji Asumsi Klasik

a. Normalitas Data

Hasil uji normalitas untuk persamaan regresi I dan II menggunakan analisis grafis yang menunjukkan data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi untuk regresi I, nilai *durbin-watson* (d) sebesar 1,543 dengan level signifikansi 0,05 (5%) dan $k = 3$, nilai $dl = 1,543$; $du = 1,709$. Nilai $dl \leq d \leq du$, yaitu $1,543 \leq 1,543 \leq 1,709$ yang berarti tidak ada autokorelasi positif. Uji Autokorelasi untuk regresi II, nilai *durbin-watson* (d) sebesar 2,003 dengan level signifikansi 0,000 (5%) dan $k = 4$, $du = 1,587$ dan $4 - du = 2,413$. Nilai $du \leq d \leq 4 - du$, yaitu $1,587 \leq 2,033 \leq 2,413$ yang berarti tidak ada autokorelasi positif atau negatif.

c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas untuk persamaan regresi I dan persamaan regresi II, semua variabel bebas memiliki nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *Tolerance* lebih dari 0,1, berarti tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi ini.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas menggunakan grafik *scatter plot*, titik-titik menyebar secara acak serta tersebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

3. Statistik Deskriptif

Tabel 1
Tabel Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y1	72	,000	1,660	,18207	,221991
Y2	72	,001	1,278	,15321	,181289
X1	72	,01	28,10	5,3867	8,63840
X2	72	,001	5,964	1,07139	1,063100
X3	72	9,1740	13,5920	11,696139	,8403812
Valid N (listwise)	72				

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 1, menunjukkan 72 sampel dengan nilai minimum Rasio *discretionary expense* (Y1) menunjukkan nilai sebesar 0,000; nilai maksimum sebesar 1,660; dan nilai *mean* sebesar 0,18207 yang lebih kecil

daripada standart deviasi yaitu sebesar 0,221991. Apabila nilai standar deviasinya lebih besar daripada nilai *mean*, berarti penyebarannya dari nilai rata-rata juga besar, yang menunjukkan adanya nilai-nilai ekstrim baik yang tinggi maupun yang rendah dan dipandang kurang baik. Nilai minimum Kinerja perusahaan (Y2) yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) sebesar 0,001; nilai maksimum sebesar 1,278; nilai *mean* sebesar 0,15321 dan standart deviasi yaitu sebesar 0,181289.

Nilai minimum Kepemilikan Manajerial (X1) sebesar 0,01%; nilai maksimum sebesar 28,10%; nilai *mean* sebesar 5,3867% dan standart deviasi yaitu sebesar 8,63840%. Nilai minimum Struktur modal atau rasio *leverage* (X2) sebesar 0,001; nilai maksimum sebesar 5,964. Nilai *mean* sebesar 1,07139 dan standart deviasi yaitu sebesar 1,063100. Nilai minimum Ukuran Perusahaan (X3) sebesar 9,1740; nilai maksimum sebesar 13,5920; nilai *mean* 11,696139 dan standart deviasi yaitu sebesar 0,8403812.

4. Hasil Uji Hipotesis

Tabel 2
Tabel Hasil Uji Persamaan Regresi I

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.862	.415		-2.076	.042		
	X1	.008	.003	.328	2.490	.015	.714	1.400
	X2	.073	.024	.350	2.987	.004	.900	1.111
	X3	.079	.034	.298	2.312	.024	.746	1.340

a. Dependent Variable: Y1

Tabel 3
Tabel Uji Persamaan Regresi II

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.069	.277		-.249	.804		
	Y1	.433	.079	.530	5.509	.000	.842	1.187
	X1	-.005	.002	-.220	-2.012	.048	.655	1.528
	X2	.044	.017	.257	2.591	.012	.796	1.257
	X3	.010	.023	.048	.454	.651	.692	1.446

a. Dependent Variable: Y2

Berdasarkan Tabel 2 diperoleh persamaan regresi I sebagai berikut: *Agency Cost* = -0,862 + 0,008 kepemilikan manajerial + 0,73 struktur modal + 0,079 ukuran

perusahaan. Persamaan regresi II diperoleh dari Tabel 3, sebagai berikut: Kinerja Perusahaan = $-0,069 - 0,005$ kepemilikan manajerial + $0,044$ struktur modal + $0,010$ ukuran perusahaan + $0,433$ *agency cost*.

Tabel 4
Tabel R Square untuk Regresi I

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. Change	
1	.397 ^a	.158	.121	.208181	.158	4.244	3	68	.008	1.543

a. Predictors: (Constant), X3, X2, X1

b. Dependent Variable: Y1

Tabel 5
Tabel R Square untuk Regresi II

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. Change	
1	.691 ^a	.478	.446	.134880	.478	15.316	4	67	.000	2.033

a. Predictors: (Constant), X3, X2, Y1, X1

b. Dependent Variable: Y2

Berdasarkan Tabel 4 untuk persamaan regresi I diperoleh nilai R square sebesar 0,121, artinya variabel kepemilikan manajerial (X1), struktur modal (X2), dan ukuran perusahaan (X3), hanya memberikan pengaruh sebesar 12,1% terhadap variabel *agency cost* (Y1), sedangkan 87,9% (100% - 12,1%) disebabkan oleh variabel lain diluar model penelitian. Pada persamaan regresi II, berdasarkan Tabel 5 diperoleh nilai R square sebesar 0,241 artinya variabel kepemilikan manajerial (X1), struktur modal (X2), dan ukuran perusahaan (X3), hanya memberikan pengaruh sebesar 24,1% terhadap variabel kinerja perusahaan (Y2), sedangkan 75,9% (100% - 24,1%) disebabkan oleh variabel lain di luar model penelitian.

H1 ditolak, karena menunjukkan bahwa t hitung sebesar 2,490 dengan nilai signifikansi sebesar 0,015, yang berbeda dengan hipotesis penelitian yang memiliki arah negatif, berarti bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *agency cost*. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini banyak yang memiliki kepemilikan manajerial di bawah angka *mean* atau rata-rata yaitu sebesar 5,3867. Penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976); Jensen *et al.* (1992) dalam Sunarto (2004); Chen dan Steiner (1999) dalam Haruman (2008).

H2 ditolak karena nilai t hitung sebesar 2,984 dengan nilai signifikansi sebesar 0,004. Hasil penelitian ini berbeda dengan hipotesis penelitian yang memiliki arah positif, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal secara langsung tidak berpengaruh terhadap *agency cost*. Hal ini disebabkan karena struktur modal dalam penelitian ini menggunakan proksi *leverage* yaitu rasio hutang terhadap ekuitas, memiliki nilai mean 1,07239 yang tidak berbeda jauh dari standar deviasi yaitu 1,063100. Hal ini berarti perusahaan tidak banyak menggunakan hutang dan tidak sedang dalam keadaan kesulitan keuangan, sehingga perusahaan tidak berhati-hati dalam melakukan pengeluaran-pengeluaran dalam hal ini *discretionary expense*. Penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976).

H3 ditolak karena nilai t hitung sebesar 0,034 dengan nilai signifikansi sebesar 0,024, yang berbeda dengan hipotesis penelitian yang memiliki arah positif, sehingga variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *agency cost*. Hal ini karena ukuran perusahaan pada perusahaan sampel penelitian ini banyak yang memiliki nilai di atas *mean* 11,696139 yang berarti perusahaan ini memiliki ukuran perusahaan yang besar. Dengan ukuran perusahaan yang besar dan dalam keadaan tidak memiliki kesulitan keuangan, perusahaan memiliki kecenderungan tidak berhati-hati dalam melakukan pengeluaran atau *discretionary expense*. Penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Lin (2006) dan Fachrudin (2011).

H4 ditolak karena nilai t hitung -2,012 dengan nilai signifikansi sebesar 0,048, yang memiliki arah negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial secara langsung tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini banyak yang memiliki kepemilikan manajerial di bawah angka *mean* atau rata-rata yaitu sebesar 5,3867. Pengaruh secara tidak langsung antara kepemilikan manajerial (X1) terhadap kinerja perusahaan (Y2) melalui *agency cost* (Y1) sebesar: $b_1 \times b_7 = 0,323 \times 0,530 = 0,17119$, sedangkan pengaruh total antara kepemilikan manajerial (X1) terhadap kinerja perusahaan (Y2) melalui *agency cost* (Y1) adalah $b_4 + (b_1 \times b_7) = -0,220 + (0,323 \times 0,530) = -0,0481$. Penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh McConnell dan Servaes (1990), Morck dkk. (1988) dalam Sukartha (2007).

H5 ditolak karena nilai t hitung sebesar 2,591 dengan nilai signifikansi sebesar 0,012, yang memiliki arah positif signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti semakin meningkat struktur modal perusahaan maka akan semakin meningkat kinerja perusahaan. Pengaruh secara tidak langsung antara struktur modal (X2) terhadap kinerja perusahaan (Y2) melalui *agency cost* (Y1) sebesar: $b_2 \times b_7 = 0,350 \times 0,530 = 0,1855$, sedangkan pengaruh total antara struktur modal (X2) terhadap kinerja perusahaan (Y2) melalui *agency cost* (Y1) adalah $b_5 + (b_2 \times b_7) = 0,257 + (0,350 \times 0,530) = 0,4425$. Penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Jensen dan Meckling (1976).

H6 ditolak karena nilai *t* hitung sebesar 0,454 dengan nilai signifikansi sebesar 0,651. Hasil penelitian ini memiliki tidak signifikan ($0,651 > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan secara langsung tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Pengaruh secara tidak langsung antara ukuran perusahaan (*X3*) terhadap kinerja perusahaan (*Y2*) melalui *agency cost* (*Y1*) sebesar: $b_3 \times b_7 = 0,298 \times 0,530 = 0,15794$, sedangkan pengaruh total antara struktur modal (*X2*) terhadap kinerja perusahaan (*Y2*) melalui *agency cost* (*Y1*) adalah $b_3 + (b_3 \times b_7) = 0,048 + (0,298 \times 0,530) = 0,20594$. Hal ini karena ukuran perusahaan pada perusahaan sampel penelitian ini banyak yang memiliki nilai di atas *mean* 11,696139 yang berarti perusahaan ini memiliki ukuran perusahaan yang besar dan besarnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kinerja perusahaan, tetapi pengelolaan kegiatan operasi yang efisien yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Lin (2006), Wright et al. (2009), Calisir et al. (2010) dalam Fachrudin (2011).

H7 ditolak karena nilai *t* hitung sebesar 5,509 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hasil penelitian ini memiliki arah negatif, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *agency cost* secara langsung tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hal ini karena pada penelitian ini *agency cost* yang diproksikan *discretionary expense* memiliki nilai *mean* yang rendah yaitu sebesar 0,18207. Penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lin (2006) dalam Fachrudin (2011).

E. Kesimpulan dan Saran

1. Kesimpulan

Hasil uji hipotesis penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, struktur modal, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap *agency cost*. Pengaruh kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan baik secara langsung maupun tidak langsung melalui *agency cost* terhadap kinerja perusahaan. Ada pengaruh signifikan secara langsung antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

2. Keterbatasan dan Saran

Nilai *R square* (R^2) yang sangat rendah yaitu 12,1% pada persamaan regresi I dan 24,1% pada persamaan regresi ke II, yang berarti masih banyak variabel-variabel lain yang dapat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, dan menggunakan variabel *agency cost* dengan proksi *discretionary cost*. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel lain yang seperti kepemilikan institusional, dan sebaiknya menggunakan variabel *agency cost* dengan proksi biaya audit dan biaya monitoring dari bank.

DAFTAR PUSTAKA

- Fachrudin, Khaira Amalia. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan *Agency Cost* Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vo. 13. No.1. Hal 37 – 46
- Hanafi, Mamduh. 2008. *Manajemen Keuangan*. BPFE-Yogyakarta.
- Haryono, Slamet. 2005. Struktur Kepemilikan dalam Bingkai Teori Keagenan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol 5. No.1. 1 Februari.63 – 71.
- Jensen, Michael C., dan William H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behaviour Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol.3. Hal 305-360.
- Mulyono, Budi. 2009. Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Insider Ownership*, *Size*, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen, Studi pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007. Tesis Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang. *Tidak Dipublikasikan*.
- Husnan, Suad dan E. Pudjiastuti. 2002. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Sukartha, Made. 2007. Pengaruh Manajemen Laba, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan pada Kesejahteraan Pemegang Saham Perusahaan Target Akuisisi. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.10. No.3*. Hal.243-267
- Whidahwati. 2001. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi IV*. Hal:1084-1104.
- Weston J. Fred dan Copeland. 1986. *Managerial Finance*, Eight Edition. The Dryden Press CBS Publishing Japan.