



# Prosiding Conference on Management and Behavioral Studies

S1 Manajemen Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

Jakarta, 29 Oktober 2014



## KATA PENGANTAR

Puji syukur kami ucapkan pada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas kemudahan yang diberikan-NYA maka Conference on Management and Behavioral Studies (CMBS) dapat diselenggarakan oleh Program Studi S1 Manajemen Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara pada Rabu, 29 Oktober 2014. Konferensi ilmiah yang mengangkat tema *Understanding Indonesian Consumer* ini merupakan konferensi CMBS yang pertama dan diharapkan dapat secara rutin diselenggarakan setiap tahun dengan mengangkat tema-tema terkini seputar ilmu Manajemen dan *Behavioral Studies*.

Selama proses seleksi, panitia telah menerima 38 makalah dan makalah yang dinyatakan dapat dipresentasikan selama konferensi berlangsung dan dimuat dalam prosiding CMBS adalah sebanyak 29 makalah. Proses seleksi makalah melibatkan tim *reviewer* yang memiliki keahlian di bidang ilmu Manajemen dan *Behavioral Studies* dari sejumlah perguruan tinggi terkemuka di Indonesia. Oleh sebab itu, panitia ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada tim *reviewer* yang telah membantu proses seleksi makalah CMBS dan memastikan makalah yang diterima memiliki kriteria sesuai dengan standar penerimaan makalah yang telah ditetapkan.

Akhir kata, meskipun tim penyunting prosiding CMBS telah mengupayakan penyuntingan sesuai dengan format penulisan makalah yang ditetapkan, namun mungkin masih terdapat kekurangan yang mengakibatkan tidak sempurnanya prosiding ini. Tim penyunting berharap untuk dapat memperoleh masukan dari pembaca maupun penulis makalah CMBS, agar di masa mendatang penyuntingan dapat dilakukan dengan lebih optimal.

Jakarta, 29 Oktober 2014

Tim Penyunting

## **TIM PENYUNTING**

Hetty Karunia Tunjungsari, S.E., M.Si

Franky Slamet, S.E., M.M.

Ign. Ary Satria, S.E., M.M.

## **TIM REVIEWER**

Dr. Sawidji Widoatmodjo, S.E., M.M., M.B.A. (Universitas Tarumanagara, Jakarta)

Dr. Ir. Chairy, S.E., M.M. (Universitas Tarumanagara, Jakarta)

Dr. Lerbin R. Aritonang R. (Universitas Tarumanagara, Jakarta)

Dr. Ignatius Rony Setiawan, S.E., M.Si. (Universitas Tarumanagara, Jakarta)

Dr. Rina Adi Kristianti, S.E., M.Si. (Universitas Tarumanagara, Jakarta)

Dr. Miharni, S.E., M.M. (Universitas Tarumanagara, Jakarta)

Harryadin Mahardika, Ph.D. (Universitas Indonesia, Depok)

Popy Rufaidah, Ph.D. (Universitas Padjadjaran, Bandung)

Dr. Fitri Ismiyanti, S.E., M.Si. (Universitas Airlangga, Surabaya)

Dr. Masmira Kurniawati, S.E., M.Si. (Universitas Airlangga, Surabaya)

## DAFTAR ISI

NALISIS FAKTOR-FAKTOR PERSEPSI YANG MEMPENGARUHI MINAT KONSUMEN UNTUK BERBELANJA PADA MINIMARKET INDOMARET CITAYAM. <i>Idila Sariastuti dan Waseso Segoro</i>	1
PAKAW PERILAKU RUMAH TANGGA MENENTUKAN TINGKAT KEMISKINAN ELAYAN? STUDI PADA MASYARAKAT PESISIR PERIKANAN TANGKAP JAWA IMUR <i>rif Dwi Hartanto, Dwi Budi Santosa, Dhenny Yuarta Junifita</i>	9
ARAKTERISTIK KEWIRAUSAHAAN YANG MENENTUKAN KEBERHASILAN USAHA (STUDI KASUS PARA PELAKU BISNIS KULNER DI WILAYAH DKI JAKARTA) <i>risto Surya Gunawan , Ati Cahayani</i>	19
PENGARUH SERVICESCAPE TERHADAP TINGKAT LOYALITAS KONSUMEN DENGAN KEPUASAN KONSUMEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING DI GUMATI CAFÉ BOGOR <i>Wien Nursasti Utami &amp; Arry Widodo</i>	24
PERILAKU PEMBELIAN KONSUMEN JAWA MATARAMAN DALAM PERSPEKTIF <i>THEORY OF PLANNED BEHAVIOR</i> <i>Christina Esti Susanti, Margaretha Ardhanari</i>	30
NALISIS KEPUASAN MANAGER, KARYAWAN, DAN KONSUMEN (STUDI KASUS MUDA UNIVERSITAS PRESIDEN) <i>Renoveva, Grace Amin, Luqman Nur Hakim &amp; Rossy Oktavia</i>	36
<i>THE POWER OF CONSUMER COMMUNITY: OPEN INNOVATION MELALUI CO-CREATION OF VALUE</i> SEBAGAI LANGKAH STRATEGIS MEMPERTAHANKAN SURVIVAL BISNIS <i>Linda Ginting</i>	45
PERAGAMAN PEMAHAMAN TEORI DAN PRAKTEK TANGGUNG JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN DI INDONESIA <i>Iartono Rahardjo</i>	55
PENGARUH TANGGUNG JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN ( <i>CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY</i> ) TERHADAP KINERJA KARYAWAN DENGAN MODERASI KEPEMIMPINAN TRANSFORMASIONAL DI PT ADI Satria Abadi Yogyakarta <i>Najuk Herawati &amp; Prayekti</i>	63
PENURUNAN KINERJA PERUSAHAAN PENGARUHNYA TERHADAP HARGA SAHAM MUDA PT TRIKOMSEL OKE TBK DAN PT INDOFARMA TBK <i>John Henry Wijaya</i>	68
NALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI <i>BRAND SWITCHING BEHAVIOUR</i> MUDA BERBELANJA MAHASISWA DI KOTA BANDUNG	73

Studi Pada Mahasiswa Manajemen S1 Universitas Widyatama)  
*ristian Suhartadi Widi Nugraha*

KELOMPOK ACUAN DAN PERILAKU MEMILIH PASANGAN PRESIDEN DAN WAKIL RESIDEN PADA PEMILIH PEMULA <i>teike Kurniawati</i>	81
IDENTIFIKASI DAN ANALISIS VARIABEL MODERATOR PADA HUBUNGAN KEPUASAN DAN LOYALITAS <i>okhamad Arwani &amp; Taufik</i>	85
WHY JOINING ARMED-FORCES? FACTORS EXPLAINING CAREER CHOICE FOR INDONESIAN MIDDLE-RANK MILITARY OFFICER <i>fuhammad Irfan Syaebani, Alia Noor Anoviar, Riani Rachmawati, Elok Savitri Pusparini,, utri Mega Desiana, Ayu Aprilianti, Nayunda Andhika Sari</i>	91
ENGARUH ATTITUDE, SUBJECTIVE NORM, DAN AMOUNT OF INFORMATION TERHADAP PURCHASE INTENTION PRODUK ASURANIS MIKRO ACA <i>sbert Dicky Benedict &amp; Efendi</i>	97
ENGARUH PROFESIONALISME AUDITOR INTERNAL DAN KOMITMEN ORGANISASI AUDITOR INTERNAL TERHADAP KINERJA AUDITOR INTERNAL (Studi Kasus Pada Inspektorat Kabupaten Purwakarta) <i>ait Novatiani &amp; Taofik Mustofa</i>	104
ANALISIS MOTIVASI DALAM MENEKUNI BISNIS ONLINE PADA MOMPREENEURS (STUDI KASUS DI JAKARTA) <i>ahmah Hastuti</i>	111
DAMPAK KONTRAKSI EKONOMI GLOBAL TERHADAP PERILAKU KREDIT PERBANKAN DI INDONESIA <i>izky Yudaruddin</i>	115
ENGARUH PERSEPSI KUALITAS DAN KEPUASAN PELANGGAN TERHADAP LOYALITAS MEREK: ORIENTASI PELANGGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI <i>herly Eria dan Sabrina O. Sihombing</i>	122
PENTINGNYA PENERAPAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE DALAM MENGURANGI KONFLIK KEAGENAN PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA <i>ri Lestari Kurniawati, Linda Purnama Sari, Titis Puspitaningrum D.K</i>	132
FAKTOR-FAKTOR STORE ATMOSPHERE PERGURUAN TINGGI YANG MEMPENGARUHI MOTIVASI BELAJAR (Studi Kasus Pada Mahasiswa Universitas Widyatama) <i>ri Wiludjeng dan Gemma Pramadika</i>	139
STRATEGI PENGELOLAAN USAHA KECIL <i>ukirman &amp; Mamik Indaryani</i>	146

PERUBAHAN PERILAKU MENGONSUMSI DAGING <i>Valuyo Budi Atmoko</i>	153
ANALISIS PROSES KEPUTUSAN PEMBELIAN YANG DILAKUKAN RUMAH TANGGA BOLONGAN A DAN B DALAM MEMILIH JASA PERBAIKAN BARANG ELEKTRONIK RUMAH TANGGA YANG TERPASANG DI DAPUR <i>Dias Putra Pratama &amp; Kristina Sisilia</i>	160
PENGARUH <i>BRAND EQUITY</i> , <i>SERVICE QUALITY</i> DAN <i>SWITCHING COSTS</i> TERHADAP <i>CUSTOMER LOYALTY</i> MATAHARI <i>DEPARTMENT STORE</i> DENGAN <i>SATISFACTION</i> SEBAGAI VARIABEL MEDIATOR <i>Masisca, Keni, Lydiawati Soelaiman</i>	170
PENGARUH MOTIVASI DAN PARTISIPASI PEREMPUAN BERPOLITIK TERHADAP PEMILIHAN KARIR DI DUNIA POLITIK (STUDI KASUS WILAYAH DKI JAKARTA) <i>Synthia Noviyana, Ary Natalina, Winda Widya Ariestya</i>	177
EFEK <i>INVESTMENT OPPORTUNITY SET</i> PADA RASIO HUTANG DAN NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI OLEH KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN <i>Rudolf L Tobing</i>	185
ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PRODUKTIVITAS (STUDI KASUS PT. MARUHACHI INDONESIA) <i>Nawan Gunawan &amp; Purwanto</i>	194
ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RENTABILITAS MODAL SENDIRI PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA MEMPUNYAI KEPEDULIAN TERHADAP USAHA MIKRO, KECIL DAN MENENGAH <i>Mujino</i>	205

## PENTINGNYA PENERAPAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DALAM MENGURANGI KONFLIK KEAGENAN PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA

Sri Lestari Kurniawati<sup>1)</sup>, Linda Purnama Sari<sup>2)</sup>, Titis Puspitaningrum D.K<sup>3)</sup>

- 1) STIE Perbanas, Surabaya
- 2) STIE Perbanas, Surabaya
- 3) STIE Perbanas, Surabaya

Email: [lestari@perbanas.ac.id](mailto:lestari@perbanas.ac.id)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui transparansi pengelolaan *Good Corporate Governance* (GCG) dalam mengurangi konflik keagenan terutama konflik antara pihak pemilik dengan manajer. Untuk mencapai tujuan tersebut maka dilakukan pengujian langsung maupun tidak langsung. Pengujian langsung digunakan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan *agency cost* terhadap kinerja perusahaan, sedangkan pengujian tidak langsung digunakan untuk menguji kebijakan hutang, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan dengan *agency cost* sebagai variabel *intervening*.

Populasi dalam penelitian ini meliputi semua perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (kecuali industry jasa keuangan dan perbankan) mulai tahun 2008-2012. Dengan menggunakan teknik analisis jalur (*path analysis*), maka hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, kebijakan hutang dan *agency cost* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan kebijakan hutang dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *agency cost*, kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap *agency cost*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *agency cost* merupakan variabel mediasi atau *intervening* dari hubungan kebijakan hutang terhadap kinerja perusahaan ..

*Keywords: agency cost, firm performance, managerial ownership, dividend policy*

## THE IMPORTANCE OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE IMPLEMENTATION IN REDUCING AGENCY CONFLICT ON PUBLIC COMPANIES IN INDONESIA

Sri Lestari Kurniawati 1), Linda Purnama Sari 2), Titis Puspitaningrum D,K 3)

- 1) STIE Perbanas, Surabaya
- 2) STIE Perbanas, Surabaya
- 3) STIE Perbanas, Surabaya

Email: [lestari@perbanas.ac.id](mailto:lestari@perbanas.ac.id)

### Abstract

The purpose of this study is to determine the transparency management of Good Corporate Governance (GCG) in reducing agency conflict mainly conflicts between the owners and the manager. To achieve these objectives, so this study is done by direct and indirect testing. Direct testing is used for examining the effect of debt policy, dividend policy, managerial ownership and agency cost toward firm performance. Whereas indirect testing is used to examine the debt policy, dividend policy, managerial ownership toward firm performance with agency cost as the intervening variable.

The population in this study involved all of the public companies listed in Indonesian Stock Exchange. Whereas the sample used in this study is from all of the companies listed in Indonesian Stock Exchange (except financial services industry and banking) started from 2008-2012. The data used are

secondary data from Indonesian Capital Market Directory, Annual Report and the Financial Report of each company.

The technique of analysis used in this study is path analysis technique. Furthermore, the results of this study are expected to provide benefits, especially for the owners of company (shareholders), creditors (bank), management, government and public (society) related to the implementation transparency of GCG to suppress the conflict of interest (agency conflict).

*Keywords: agency cost, firm performance, managerial ownership*

## PENDAHULUAN

Setiap perusahaan yang berdiri mempunyai tujuan yang ingin dicapai yaitu salah satunya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (pemilik) atau memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Gitman, 2006), agar supaya tujuan itu tercapai maka pemegang saham menunjuk manajer guna menjalankan serta mengelola perusahaan. Seorang manajer dalam menjalankan tugasnya dapat saja bertindak untuk mensejahterakan dirinya sendiri. Hal inilah yang pada akhirnya dapat memicu timbulnya *agency conflict* atau konflik kepentingan antara pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dengan manajer sebagai pengelola perusahaan, yang mana manajer membuat suatu keputusan yang lebih menguntungkan diri sendiri daripada kepentingan pemegang saham (Khaira, 2011).

Upaya untuk menekan konflik tersebut bisa dengan cara yaitu memberikan porsi kepemilikan saham perusahaan kepada manajer (kepemilikan manajerial), sehingga manajer berperan sekaligus sebagai pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan oleh manajer tersebut maka mereka akan bertindak sejalan dan sesuai dengan tujuan yang diinginkan oleh pemegang saham yaitu meningkatkan kinerja perusahaan guna memakmurkan kesejahteraan pemegang saham. Atau cara yang kedua yaitu pemegang saham melakukan sejumlah tindakan pengawasan untuk memastikan agar manajer bertindak sesuai dengan keinginannya. Tindakan pemegang saham tersebut akan menimbulkan konsekuensi biaya yang disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya ini dikeluarkan oleh pemegang saham untuk mengontrol manajer dari kegiatan pemborosan baik dalam pengeluaran operasional maupun pembelanjaan aktivaperusahaan (Ang, Cole, Lin, 2000).

Menurut Jensen and Meckling (1976) meningkatkan kepemilikan saham perusahaan merupakan salah satu upaya untuk mengurangi biaya keagenan. Kepemilikan saham oleh manajer dapat menempatkan kepentingan manajer sama dengan kepentingan pemegang saham sehingga manajer dapat merasakan hasil dari keputusan yang diambil serta manajer akan menanggung semua konsekuensi dari keputusan yang diambil. Selain itu pendanaan yang bersumber dari utang dapat mengurangi konflik antara manajer dengan pemegang saham (Crutchley and Hansen, 1989), hal ini dapat dimengerti karena apabila perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya, maka akan dapat mencegah pengeluaran- pengeluaran yang tidak penting dan mendorong manajer untuk mengoperasikan perusahaan seefisien mungkin sehingga kinerja perusahaan dapat meningkat. Sedangkan upaya lain untuk dapat mengurangi biaya keagenan yaitu dengan meningkatkan *dividend payout ratio* (Bathala, 1994), karena dengan meningkatkan persentase pembagian dividen kepada pemegang saham maka akan mengakibatkan dana operasional perusahaan berkurang sehingga perusahaan akan mencari dana dari pihak ekstern. Perusahaan yang mempunyai mekanisme pengendalian dan struktur kepemilikan yang tersebar maka akan cenderung membagi dividen untuk mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham (Rusmawati, 2008)

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis pertama yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah :  
**H<sub>1</sub>: Kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap *agency cost*.**

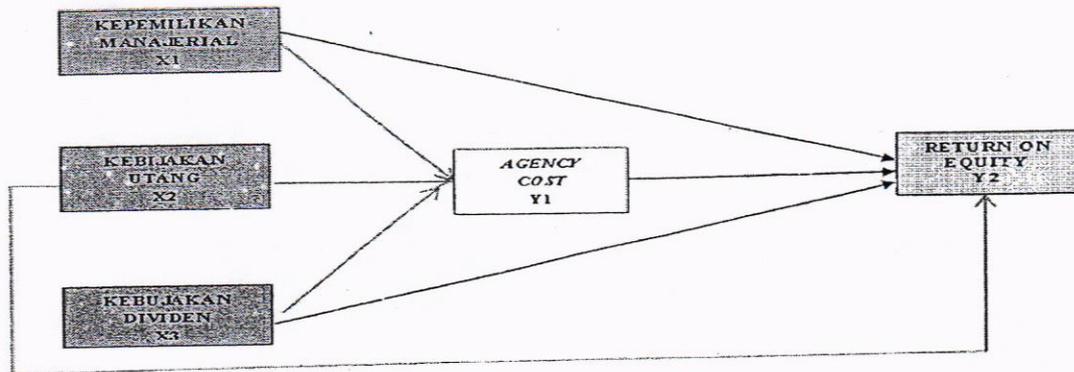
Kinerja perusahaan yang diukur dengan ROE merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan bagi perusahaan (Crutchley and Hansen 1989). Menurut Rusmawati (2008) menyatakan bahwa kinerja perusahaan akan semakin baik dengan peningkatan kepemilikan manajerial, yang berarti pihak manajer akan berupaya untuk mengelola perusahaan dengan baik karena manajer juga mempunyai kepentingan atas capaian kinerja perusahaan.

Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa hutang merupakan alternatif untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Hutang merupakan salah satu sumber dana yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai investasinya karena dengan adanya peningkatan investasi maka diharapkan keuntungan perusahaan juga meningkat. Akan tetapi perusahaan juga perlu hati-hati karena dengan penggunaan hutang yang semakin tinggi maka beban bunga perusahaan juga akan semakin besar yang tentunya akan berpengaruh pada capaian keuntungan perusahaan. Selain itu dengan adanya peningkatan keuntungan perusahaan maka meningkat pula pendapatan para pemegang saham melalui dividen yang diterima. Peningkatan keuntungan mengindikasikan bahwa perusahaan dikelola dengan baik, karena manajer berusaha mengelola perusahaan

dengan efisien sehingga akan mempengaruhi kinerja perusahaan (Slamet Haryono, 2005). Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- $H_2$  : Kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan *agency cost* mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.  
 $H_3$  : Kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan dengan *agency cost* sebagai variabel intervening.

Berdasarkan uraian di atas maka kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



## ISI DAN METODE

Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 yaitu sebanyak 315 perusahaan tidak termasuk perusahaan perbankan dan lembaga keuangan lain. Hal ini dikarenakan perusahaan perbankan dan lembaga keuangan, mempunyai pengukuran kinerja perusahaan yang berbeda dengan perusahaan non jasa keuangan lain. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yaitu perusahaan sampel harus mempunyai kepemilikan saham oleh manajerial, nilai buku ekuitas yang positif, perusahaan tidak melakukan *corporate action* dan perusahaan membagi dividen tunai, maka diperoleh sampel sebanyak 95 perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh melalui pooling data yang menggabungkan data *time series* dan *cross sectional* yang bersumber dari *Annual Report* dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah : 1) kepemilikan manajerial yang diukur dengan kepemilikan saham oleh manajer dibagi dengan jumlah saham seluruhnya, 2) kebijakan hutang yang diukur dengan total hutang dibagi total aset, 3) kebijakan dividen yang diukur dengan total dividen dibagi total laba bersih setelah pajak, 4) *agency cost* diukur dengan jumlah beban usaha dibagi dengan penjualan bersih dan 5) kinerja perusahaan diukur dengan laba bersih setelah pajak dibagi dengan jumlah ekuitas.

Analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*), karena penelitian ini ingin menguji pengaruh variabel *intervening* serta untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel dalam model yang bersifat linier. Adapun variabel *intervening* yang digunakan adalah *agency cost* karena secara teori, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen dapat berhubungan langsung terhadap kinerja perusahaan maupun berhubungan tidak langsung yaitu dengan melalui *agency cost*.

Model persamaan untuk pengujian hipotesis pertama :

$$Y1 = p_{Y1X1}X1 + p_{Y1X2}X2 + p_{Y1X3}X3 + e1$$

Y1 = *agency cost*

X1 = kepemilikan manajerial

X2 = kebijakan hutang

X3 = kebijakan dividen

$p_{Y1X1}$  = koefisien jalur X1 ke Y1

$p_{Y1X2}$  = koefisien jalur X2 ke Y1

$p_{Y1X3}$  = koefisien jalur X3 ke Y1

$e1$  = koefisien jalur variabel error 1

Model persamaan untuk pengujian hipotesis kedua :

$$Y2 = p_{Y2X1}X1 + p_{Y2X2}X2 + p_{Y2X3}X3 + p_{Y2Y1}Y1 + e2$$

Y2 = kinerja perusahaan

Y1 = *agency cost*

X1 = kepemilikan manajerial

- X2 = kebijakan hutang
- X3 = kebijakan dividen
- $p_{Y_2X_1}$  = koefisien jalur X1 ke Y2
- $p_{Y_2X_2}$  = koefisien jalur X2 ke Y2
- $p_{Y_2X_3}$  = koefisien jalur X3 ke Y2
- $p_{Y_2Y_1}$  = koefisien jalur X1 ke Y2
- $\epsilon_2$  = koefisien jalur variabel error 2

Untuk menguji pengaruh tidak langsung pada hipotesis ketiga adalah :  
 Pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) X1 ke Y2 melalui Y1 =  $p_{Y_1X_1} \times p_{Y_2Y_1}$   
 Pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) X2 ke Y2 melalui Y1 =  $p_{Y_1X_2} \times p_{Y_2Y_1}$   
 Pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) X3 ke Y2 melalui Y1 =  $p_{Y_1X_3} \times p_{Y_2Y_1}$

### HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh langsung dan tidak langsung dari kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan dengan *agency cost* sebagai variabel *intervening*. Sebelum dilakukan pengujian dengan *path analysis* maka dahulu dilakukan uji normalitas terhadap data yang akan diolah dan hasilnya sebagai berikut :

#### Uji Normalitas

Pengujian normalitas data dilakukan dengan memasukkan variabel kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan *agency cost* dimana residual dari model menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Untuk itu, data ditransformasi dalam bentuk akar kuadrat (sqrt). Hasil dari uji Kolmogorov-Smirnov Z memberikan nilai 1,105 dengan probabilitas 0,174 di atas alpha 5%, yang berarti data telah terdistribusi normal.

#### Pengujian hipotesis pertama

Hasil dari pengujian hipotesis pertama dapat dilihat melalui tabel 1 berikut :

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi dari pengaruh X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub> terhadap Y<sub>1</sub>

Model	Unst. Coeff		Std. Coeff	T	Sign.
	B	Sdt. Error	Beta		
Constant	0,524	0,052		10,020	0,000
k. mngr	0,002	0,007	0,023	0,355	0,723
k. hutang	-0,321	0,069	-0,301	-4,671	0,000
k.dividen	-0,008	0,004	-0,143	-2,210	0,028

Persamaan untuk model 1 :

$$Y_1 = 0,023X_1 - 0,301X_2 - 0,143X_3 + 0,941\epsilon_1$$

Melalui tabel 1 maka didapat hasil bahwa nilai sign dari uji F sebesar 0,000 yang lebih kecil dari alpha 0,05 yang berarti bahwa persamaan model 1 di atas layak dan dapat dilakukan uji berikutnya. Selain itu berdasarkan uji parsialnya menunjukkan bahwa kebijakan manajerial mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap *agency cost* karena sign 0,723 > alpha 0,05. Sedangkan kebijakan hutang dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh negative signifikan terhadap *agency cost* karena nilai sign < alpha 0,05. Koefisien determinasi 0,114 yang berarti variasi dari *agency cost* dijelaskan oleh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen sebesar 11,4%, sisanya 88,6% dijelaskan oleh variabel lain.

#### Pengujian hipotesis kedua

Melalui tabel 2 maka dapat diperoleh hasil dari pengujian hipotesis kedua dengan persamaan model 2 sebagai berikut :

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi dari pengaruh X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub> dan Y<sub>1</sub> terhadap Y<sub>2</sub>

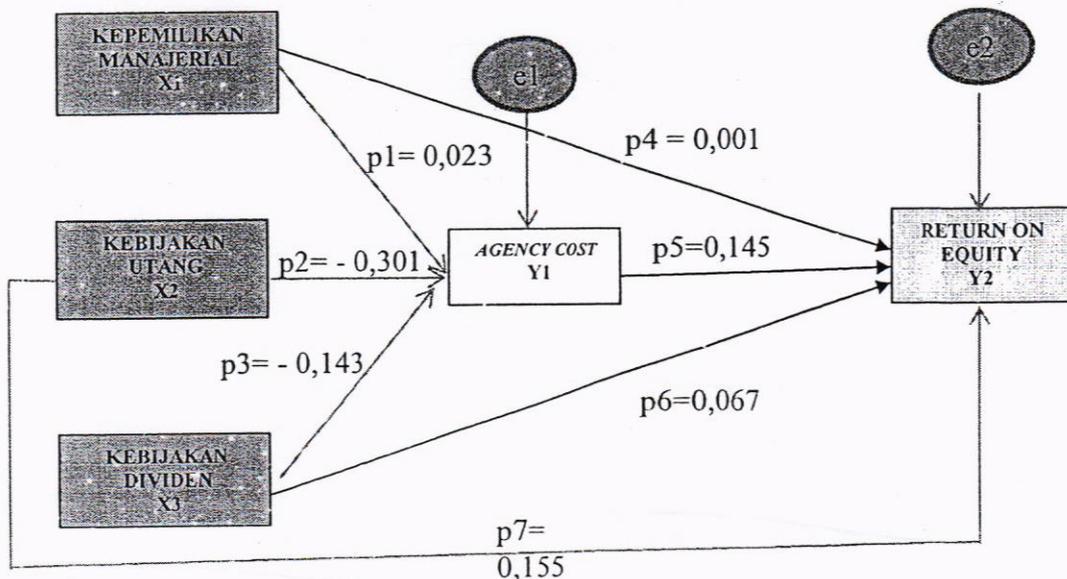
Model	Unst. Coeff		Std. Coeff	t	Sign.
	B	Sdt. Error	Beta		
Constant	-4,346	7,534		-0,577	0,565
k. mngr	0,009	0,819	0,001	0,011	0,991
k. hutang	18,493	8,534	0,155	2,167	0,031

k.dividen	0,416	0,429	0,067	0,971	0,332
acs	16,358	8,127	0,145	2,013	0,045

Persamaan model 2

$$Y_2 = 0,001X_1 + 0,155X_2 + 0,067X_3 + 0,145Y_1 + 0,983e_2$$

Berdasarkan hasil uji F maka dapat diketahui bahwa nilai sign F 0,133 > alpha 0,05 yang berarti bahwa kebijakan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividend dan *agency cost* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari hasil uji t maka kebijakan hutang mempunyai nilai sign 0,031 < alpha 0,05 dan *agency cost* mempunyai nilai sign 0,045 < alpha 0,05 sehingga kebijakan hutang dan *agency cost* pengaruh terhadap kinerja perusahaan.



Gambar 1. Model Analisis Jalur

### Pengujian hipotesis ketiga

Yaitu menguji pengaruh tidak langsung kebijakan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost* sebagai variabel intervening sebagai berikut :

Pengaruh tidak langsung X1 ke Y2 melalui Y1 =  $0,023 \times 0,145 = 0,0033$

Pengaruh tidak langsung X2 ke Y2 melalui Y1 =  $-0,301 \times 0,145 = -0,0437$

Pengaruh tidak langsung X3 ke Y2 melalui Y1 =  $-0,143 \times 0,145 = -0,0207$

Berdasarkan tabel 1 dan 2 tersebut menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap *agency cost* dengan sign 0,000 < alpha 0,05 dan *agency cost* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan nilai sign 0,045 < alpha 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan dan kebijakan hutang mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan dengan *agency cost* sebagai variabel intervening sehingga yang demikian dinamakan sebagai mediasi parsial.

Sedangkan untuk variabel kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap *agency cost* dan *agency cost* mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan, maka yang demikian itu dinamakan full mediasi.

### Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap *agency cost*.

Berdasarkan pengujian hipotesis pertama diperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap *agency cost*, yang berarti bahwa jika kepemilikan manajerial naik maka biaya agensi akan meningkat. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Bathala (1994) yang menyatakan bahwa peningkatan insider ownership akan mengurangi biaya keagenan. Demikian juga hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Sri Sofyaningsih (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi. Menurut Slamet (2005) menyatakan bahwa untuk mengurangi biaya keagenan adalah dengan meningkatkan *insider ownership*. Hasil yang tidak sesuai ini disebabkan karena rendahnya kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh perusahaan sampel yaitu hanya sekitar 20% perusahaan sampel dari 95 perusahaan yang memiliki

kepemilikan manajerial di atas 10% selebihnya kepemilikan manajerial dibawah 10%. Hal ini menandakan bahwa *good corporate governance* belum diterapkan dengan baik. Selain itu juga bisa disebabkan karena karakteristik perusahaan di Indonesia yang mayoritas banyak dimiliki oleh institusi maupun publik.

Kebijakan hutang, mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *agency cost*, yang berarti semakin tinggi pinjaman perusahaan maka semakin kecil biaya keagenan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Khaira (2011) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang dalam struktur modalnya akan menyebabkan manajer berhati-hati dan dapat mencegah pengeluaran yang tidak penting dan mendorong manajer untuk mengelola perusahaannya dengan lebih efisien agar supaya dapat membayar bunga dan pinjamannya. Selain itu apabila biaya keagenan berkurang yang berarti biaya usaha yang harus dibayar oleh perusahaan rendah maka diharapkan dapat meningkatkan keuntungan yang diperoleh perusahaan dan selanjutnya kinerja perusahaan juga meningkat. (Cao, 2006 dalam Khaira)

Kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *agency cost*, semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada investor maka semakin rendah biaya keagenan. Hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat dari Jensen (1986) yang menyatakan bahwa berdasarkan pada *free cash flow hypothesis*, bahwa kebijakan dividen dapat digunakan untuk mempengaruhi kepemilikan manajerial sehingga dapat mengurangi biaya keagenan yang berkaitan dengan *free cash flow*. Maksudnya adalah *free cash flow* digunakan untuk membayar dividen sehingga hal ini tidak sesuai dengan kepentingan pihak manajer.

#### **Pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan *agency cost* terhadap kinerja perusahaan.**

Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, artinya semakin tinggi kepemilikan manajerial maka kinerja perusahaan akan bagus. Hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat dari Sri Sofyaningsih (2011) yang menyatakan kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui perolehan pendapatan.

Kebijakan hutang mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, artinya jika pinjaman perusahaan semakin besar maka kinerja perusahaan akan meningkat. Pinjaman yang semakin besar maka perusahaan dihadapkan pada risiko membayar bunga yang tinggi sehingga membawa konsekuensi pendapatan perusahaan menurun walaupun akibat dari peningkatan pinjaman adalah penghematan pembayaran pajak. Pendapatan perusahaan yang turun tentunya akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kondisi yang demikian juga akan berpengaruh terhadap kebijakan pembagian keuntungan berupa dividen, hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dividen yang diterima pemegang saham naik berarti menandakan bahwa kinerja perusahaan yang bagus karena pembayaran juga dapat dipakai sebagai alat monitoring bagi manajemen (Sri Sofyaningsih, 2011).

*Agency cost* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, biaya keagenan yang tinggi mengakibatkan kinerja perusahaan semakin tinggi. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Paulus Basuki (2013) yang menyatakan bahwa apabila pemegang saham dan manajer mempunyai kepentingan yang sama dalam mengelola perusahaan maka kinerja perusahaan akan meningkat dan biaya keagenan dapat ditekan.

#### **KESIMPULAN**

Kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *agency cost* maupun terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dengan *agency cost* sebagai variabel intervening tidak terbukti. Hal ini disebabkan karena kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh perusahaan sampel relatif kecil. Selain itu karena karakteristik perusahaan yang ada di Indonesia lebih banyak dimiliki oleh institusional.

Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap *agency cost* dan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, berarti *agency cost* sebagai variabel *intervening* dan yang demikian disebut sebagai mediasi parsial. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap *agency cost* dan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Variabel *agency cost* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, sehingga *agency cost* juga dapat dikatakan sebagai variabel *intervening* yang full mediasi.

#### **REFERENSI**

- Ang, JS., Cole, R.A. dan Lin, J.W. (2000), "Agency Cost and Ownership Structure". *The Journal of Finance*. Volume 55.
- Bathala, CT., et al. (1994), "Managerial Ownership, Debt Policy and Impact of Institutional Holdings and Agency Perspective". *Journal Financial Management*. Page 38-50

- Brigham and Houston, (2011), "*Essential of Financial Management*", 12<sup>th</sup> edition, South Western Cengage Learning Asia, Singapore
- Crutchley, C. E. and R. S. Hansen. (1989) "A test of the agency theory of managerial ownership, corporate leverage, and corporate dividends." *Journal Financial Management*. Page 36-46.
- Gitman, Lawrence .J. (2006), *Principles of Managerial Finance*. Pearson Addison Wesley, Boston. Eleventh Edition.
- Jensen, Meckling. (1976), Theory of The Firm : "Manajerial Behavior, Agency Cost and Ownership Sturcture". *Journal of Financial Economic*. Volume 3.
- Jensen, Meckling. (1986), "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeover". *Journal American Economic Review*. Page 323-329
- Khaira Amalia F. (2011), "Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Agency Cost terhadap Kinerja Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Volume 13. No.1, pp. 37-46
- Rusmawati. (2008), "Managerial Ownership dan Conflict of Interest Dalam Agency Relation". *Jurnal Keuangan dan Bisnis*. Volume 6, No. 1, pp. 55-63
- Paulus Basuki H. (2013), Struktur Kepemilikan, Mekanisme Tatakelola Perusahaan dan Biaya Keagenan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*. Vol. 9, No.2, pp. 97-127
- Sri Sofyaningsih. (2011), "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Volume 3. No. 1, pp.68-87
- Slamet Haryono. 2005. "Struktur Kepemilikan dalam Bingkai Teori Keagenan". *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Volume 5. No. 1, pp. 63-71