

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEPEMILIKAN SAHAM MANAJERIAL
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DENGAN *AGENCY COST*
SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*
(Studi Kasus Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)**

M. Sulthon Adib

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji struktur modal berpengaruh langsung positif terhadap *agency cost*; kepemilikan saham manajerial berpengaruh langsung positif terhadap *agency cost*; struktur modal berpengaruh langsung positif terhadap kinerja perusahaan; kepemilikan saham manajerial berpengaruh langsung positif terhadap kinerja perusahaan; berpengaruh positif tidak langsung struktur modal terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost* variabel *intervening* dan berpengaruh positif tidak langsung kepemilikan saham manajerial terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost* sebagai variabel *intervening*. Metode statistika yang digunakan adalah analisis jalur. Hasil pengujian menunjukkan bahwa, struktur modal berpengaruh negatif langsung terhadap *agency cost*; kepemilikan saham manajerial berpengaruh negatif langsung terhadap terhadap *agency cost*; struktur modal berpengaruh negatif langsung terhadap terhadap kinerja perusahaan; kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif langsung terhadap terhadap kinerja perusahaan; berpengaruh negatif tidak langsung struktur modal terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost* variabel *intervening* dan berpengaruh negatif tidak langsung kepemilikan saham manajerial terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost* variabel *intervening*.

Kata kunci: Struktur modal, kepemilikan saham manajerial, *agency cost*, kinerja perusahaan, dan analisis jalur.

PENDAHULUAN

Kinerja perusahaan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan dari aset, ekuitas, maupun hutang. Salah satu ukuran kinerja perusahaan adalah *Return on Equity* (ROE). Menurut Prihadi (2011:167) ROE digunakan oleh pemilik modal untuk mengetahui sampai seberapa jauh hasil yang diperoleh dari penanaman modalnya. Jensen dan Meckling dalam Fachrudin (2011) mengatakan bahwa pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan sangat rentang dengan konflik kepentingan (*agency conflict*). *Agency conflict* terjadi manakala manajer cenderung membuat keputusan yang menguntungkan dirinya daripada kepentingan pemegang saham. *Agency conflict* dapat menimbulkan *agency cost* (biaya agensi), yaitu berupa pemberian insentif yang layak kepada manajer serta biaya pengawasan. *Agency cost* dapat terjadi

antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas, antara pemegang saham dengan kreditur, antara pemegang saham dengan *stakeholder*.

Salah satu cara untuk mengurangi konflik antara prinsipal dan agen dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial suatu perusahaan. Cruthley dan Hansen dalam Nurgrahanti (2013) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer akan mendorong penyatuan kepentingan antara prinsipal dan agen sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling dalam Fachrudin (2011) ada hubungan *agency cost* dengan hutang dalam struktur modal. Penggunaan hutang dalam struktur modal dapat mencegah pengeluaran perusahaan yang tidak penting dan memberi dorongan kepada manajer untuk menjalankan kegiatan perusahaan dengan lebih efisien. Hutang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Hal tersebut menyebabkan *agency cost* berkurang dan selanjutnya kinerja perusahaan akan meningkat (Cao, 2006).

Pada penelitian ini menggunakan perusahaan otomotif dengan jumlah sebanyak 13 perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 sampai 2014. Adapun besarnya ROE pada 13 perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 sebagai berikut:

Tabel 1
Data ROE Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar
di BEI 2010 - 2014

No	Kode Perusahaan	ROE				
		2010	2011	2012	2013	2014
1	ASII	29%	27,75%	25,32%	21%	18,39%
2	AUTO	31,74%	32,32%	20,71%	11,07%	9,44%
3	BOLT	-	-	-	-	-
4	BRAM	13,50%	5,91%	13,29%	3,40%	8,89%
5	GDYR	16,04%	8,70%	12,66%	8,24%	4,74%
6	GJTL	23,55%	15,43%	20,66%	2,10%	4,51%
7	IMAS	42,80%	19,10%	15,75%	9,33%	-1,00%
8	INDS	31,28%	19,05%	11,80%	8,43%	6,98%
9	LPIN	13,21%	9,57%	12,31%	8,15%	-2,97%
10	MASA	10,81%	8,08%	0,09%	0,96%	0,13%
11	NIPS	8,55%	10,74%	10,03%	16,86%	17,78%
12	PRAS	0,22%	0,97%	5,55%	3,25%	1,65%
13	SMSM	31,74%	32,70%	32,74%	33,59%	36,75%

Sumber: www.idx.co.id, 2014.

Dari Tabel 1 dapat diketahui bahwa selama kurun waktu tiga tahun terakhir perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014, mengalami *fluktuasi* untuk kinerja dilihat dari nilai *ROE*.

TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan menggambarkan hasil dari tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk bersaing dengan perusahaan lain dan kinerja perusahaan dikatakan baik apabila perusahaan mampu mengatur serta mengembangkan sumber daya yang dimiliki dan mencapai target yang telah ditetapkan oleh perusahaan (Citrawati, 2011:2). Salah satu ukuran kinerja perusahaan adalah *Return on Equity* (ROE). *Return on Equity* adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Kepemilikan Saham Manajerial

Menurut Wahidahwati dalam Nugrahanti (2013) kepemilikan saham manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen (dewan direksi dan dewan komisaris) yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Salah satu cara guna untuk mengurangi konflik antara prinsipal dan agen *agency conflict* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan saham manajerial suatu perusahaan. *Agency conflict* dapat menimbulkan *agency cost* (biaya agensi), yaitu berupa pemberian insentif yang layak kepada manajer serta biaya pengawasan untuk mencegah *hazard*. Cruthley dan Hansen, serta Bathala et al, dalam Nugrahanti (2013) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer akan mendorong penyatuan kepentingan antara prinsipal dan agen sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Struktur Modal

Menurut Husnan (1998) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (*debt*) dan modal sendiri (*ekuitas*). Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan setoran modal dari pemilik. Struktur modal diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri. Pemakaian proksi dimaksudkan untuk mempermudah

pengukuran karena faktor tersebut tidak dapat diukur secara langsung (Sartono dan Sriharto, 1999).

Agency Cost.

Fachrudin (2011) menyatakan bahwa *agency cost* (biaya agensi), adalah berupa pemberian insentif yang layak kepada manajer serta biaya pengawasan untuk mencegah *hazard*. *Agency cost* juga berarti penggunaan aliran kas untuk bonus atau pengeluaran-pengeluaran yang tidak perlu yang dilakukan manajer atas *free cash flow* (aliran kas bebas). *Agency cost* diproksikan dengan rasio *discretionary expense*. *Discretionary expense* dibagi dengan penjualan bersih. *Discretionary expense* adalah beban yang dikeluarkan berdasarkan kebijaksanaan seorang manajer (Lin, 2006).

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H₁: diduga struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap *agency cost*.

H₂: diduga kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap *agency cost*.

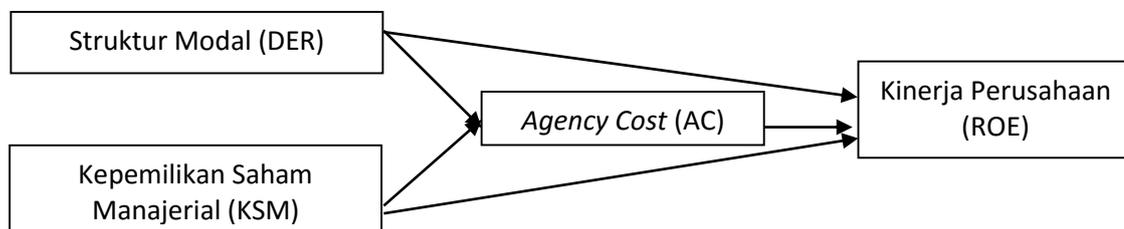
H₃: diduga struktur modal pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H₄: diduga kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H₅: diduga struktur modal melalui *agency cost* sebagai variabel *intervening* berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan.

H₆: diduga kepemilikan saham manajerial melalui *agency cost* sebagai variabel *intervening* berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan.

Untuk memperjelas hipotesis dapat diwujudkan dalam bentuk kerangka model penelitian atau kerangka pemikiran penelitian. Berikut kerangka pemikiran penelitian:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Penelitian

METODE PENELITIAN

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen yaitu struktur modal diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), Kepemilikan Saham Manajerial (X₂),

variabel dependen adalah kinerja perusahaan yang diproxy dengan *Return on Equity* (ROE) dan variabel intervening yang diproxy dengan *agency cost*

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi. Jenis data yang dipergunakan yaitu data dokumenter. Sedangkan untuk sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Menurut Jogiyanto (2010:79) yang dimaksud dengan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu.

Sebelum dilakukan analisis data dilakukan uji asumsi terlebih dahulu yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas

Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah analisis jalur. Pada analisis jalur mempunyai dua persamaan struktural yaitu sebagai berikut:

$$AC = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 KSM + e_1$$

$$ROE = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 KSM + \beta_3 AC + e_2$$

Keterangan:

ROE : *Return On Equity*

AC : *Agency Cost*

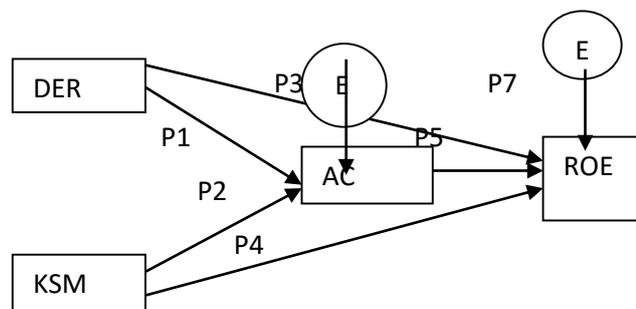
DER : *Debt to Equity*

KSM : *Kepemilikan Saham Manajerial*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien Jalur

e_1, e_2 : *Error*

α : *konstanta*.



Gambar 2. Model Analisis Jalur (Path Analysis)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas, berdasar nilai *2-tailed* sebesar 0,971 yang nilainya lebih besar dari 0,05 maka, model regresi berdistribusi normal. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat dari Tabel 2. berikut ini:

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
DER	0,892	1,121	Tidak terjadi multikolinieritas
KSM	0,890	1,123	Tidak terjadi multikolinieritas
AC	0,997	1,023	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Data yang diolah, 2016

Nilai *tolerance* dan VIF pada Tabel 2 menunjukkan bahwa semua variabel independen dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *tolerance* dari variabel tersebut nilainya $< 0,10$ dan nilai VIF > 10 .

Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin Watson* (d) adalah 0,689 yang akan dibandingkan dengan nilai tabel yang menggunakan nilai signifikan 5%, jumlah sampel (n) = 30 nilai dL = 1,214, dU = 1,650 maka nilai $4 - dU = 2,350$ dan $4 - dL = 2,786$ maka $1,650 > 0,689 < 2,350$. Berarti terjadi autokorelasi.

Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan pada Tabel 3. berikut ini:

Tabel 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig	Keterangan
DER	0,538	Tidak terjadi heteroskedastisitas
KSM	0,250	Tidak terjadi heteroskedastisitas
AC	0,339	Tidak Terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data yang diolah, 2016

Dari tabel menunjukkan variabel independen dari nilai koefisien masing-masing variabel struktur modal (DER) sebesar 0,538, kepemilikan saham manajerial (KSM) sebesar 0,250 dan *agency cost* (AC) sebesar 0,339. Dari tiga variabel independen nilai signifikannya $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Karena data terjadi autokorelasi dalam model regresi maka dilakukan pengobatan data dengan metode *lagrange multiplier* (Lag) pada *residual* variabel dependen dan

independen. Kemudian selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik kembali dengan data sampel yang telah diolah.

Dari hasil uji normalitas nilai Asymp.Sig sebesar 0,971 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian model regresi berdistribusi normal.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
DER	0,892	1,121	Tidak terjadi multikolinieritas
KSM	0,890	1,123	Tidak terjadi multikolinieritas
AC	0,997	1,023	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Data yang diolah, 2016

Dari hasil uji tabel diatas menunjukkan bahwa nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* yang > 0,1. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel bebas. Sehingga data dapat dikatakan layak dalam model regresi linier bergandanya.

Dari hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin Watson* (d) adalah 1,692 yang akan dibandingkan dengan nilai tabel yang menggunakan nilai signifikan 5%, jumlah sampel (n) =30 nilai dL=1,214, dU = 1,650 maka nilai 4-dU = 2,350 dan 4-dL = 2,786 maka 1,650 < 1,692 < 2,786. Dengan demikian data yang dipergunakan cukup random sehingga tidak terdapat masalah autokolerasi pada data yang diuji.

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig	Keterangan
DER	0,538	Tidak terjadi heteroskedastisitas
KSM	0,250	Tidak terjadi heteroskedastisitas
AC	0,339	Tidak Terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Data yang diolah, 2016.

Dari tabel menunjukkan variabel independen dari nilai koefisien masing-masing variabel struktur modal (DER) sebesar 0,538 kepemilikan saham manajerial (KSM) sebesar 0,250 dan *agency cost* (AC) sebesar 0,339. Dari tiga variabel independen nilai signifikannya > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Pada penelitian ini menggunakan teknik analisis jalur atau *path analysis*. Teknik estimasi model persamaan struktural pada umumnya dilakukan dengan *Ordinary Least*

Square (OLS) *regression*, tetapi teknik ini telah digantikan oleh *Maximum Likelihood Estimation* (ML) yang lebih efisien jika asumsi normalitas dipenuhi (Ghozali, 2011:64).

Adapun hasil analisis jalur adalah sebagaimana Tabel 6. berikut ini:

Tabel 6
Hasil Analisis Jalur

Variabel	β	Sig	Keputusan
DER	-4,620	0,541	H ₁ ditolak sig > 0,05
KSM	-0,247	0,512	H ₂ ditolak sig > 0,05

Sumber: Data yang diolah, 2016.

Hipotesis pertama struktur modal (DER) berpengaruh positif langsung terhadap *agency cost* P1 (AC) ditolak karena nilai probabilitas signifikan > 0,05. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negatif langsung terhadap *agency cost* P1 (AC). Hal ini sesuai dengan pendapat Cao dalam Fachrudin (2011) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang dalam struktur modal dapat mencegah pengeluaran yang tidak penting dan memberi dorongan pada manajer untuk mengoperasikan perusahaannya dengan lebih efisien. Temuan ini juga sejalan dengan Brigham dan Daves dalam Fachrudin 2011 yang menyatakan bahwa penggunaan hutang yang tinggi dalam struktur modal dapat menimbulkan ancaman kebangkrutan sehingga mengurangi *agency cost*. Hal tersebut terjadi karena manajer akan mengurangi pengeluaran yang tidak penting agar dapat membayar hutang. Selain itu dalam masa kesulitan keuangan pihak kreditur juga akan mengawasi sehubungan konteks *governance insolvency* (Fachrudin, 2011).

Temuan ini menemukan bahwa rata-rata rasio hutang terhadap ekuitas adalah 0.59 dengan standar deviasi 0.88. Jumlah yang tidak tinggi ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak sedang dalam kesulitan keuangan sehingga terdapat kemungkinan bahwa manajer tidak berhati-hati dalam pengeluaran *discretionary expense*, karena itu pengaruh struktur modal terhadap *agency cost* negatif. Kehatian-hatian manajer dalam pengeluaran kas terjadi pada saat perusahaan yang memiliki banyak hutang sedang berada dalam *financial distress*, contohnya adalah pengurangan jumlah karyawan. Masalah *agency cost* tidak dapat dikurangi dengan penggunaan hutang. Dengan demikian diperlukan cara lain untuk mengatasinya seperti keberadaan komisaris yang benar-benar independen serta komite audit dalam rangka menegakkan *good corporate governance*.

Hipotesis kedua kepemilikan saham manajerial (KSM) berpengaruh positif langsung terhadap *agency cost* P2 (AC) ditolak karena nilai probabilitas signifikan $> 0,05$. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal (KSM) berpengaruh negatif langsung terhadap *agency cost* P2 (AC). Menurut Ardiyani (2010) tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga dapat berdampak buruk terhadap perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal ini dapat menimbulkan masalah pertahanan, dalam artian, adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer. Untuk hasil pengujian hipotesis 3, 4, 5 dan 6 adalah sebagaimana Tabel 7 berikut ini:

Tabel 7

Hasil Analisis Jalur

Variabel	β	Sig	Keputusan
DER	-5,661	0,161	H ₃ ditolak sig $> 0,05$
KSM	-0,505	0,016	H ₄ diterima sig $< 0,05$
ROE	-0,143	0,167	H ₅ ditolak sig $> 0,05$ H ₆ ditolak sig $> 0,05$

Sumber: Data yang diolah, 2016

Hipotesis ketiga struktur modal (DER) berpengaruh positif langsung terhadap kinerja perusahaan P3 (ROE) ditolak karena nilai probabilitas signifikan $> 0,05$. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negatif langsung terhadap kinerja perusahaan P3 (ROE). Temuan ini tidak sesuai dengan pendapat Moeljadi dalam Fachrudin (2011) bahwa *leverage* merupakan variabel penjelas bagi *rentabilitas* modal sendiri. ROE pada struktur modal atau rasio *leverage*, yaitu jumlah hutang terhadap jumlah *ekuitas*. Penggunaan hutang diistilahkan dengan *financial leverage* (pengungkit keuangan). Hutang (*debt*) yang dimaksud adalah hutang untuk pendanaan perusahaan yang tidak selalu sama dengan kewajiban (*liabilities*) dan tidak sama dengan tagihan (*payable*).

Hipotesis keempat kepemilikan saham manajerial (KSM) berpengaruh positif langsung terhadap kinerja perusahaan P4 (ROE) diterima karena nilai probabilitas signifikan $< 0,05$. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan saham manajerial P4 (KSM) berpengaruh negatif langsung terhadap kinerja perusahaan (ROE). Hal ini sesuai dengan Listyani dalam Nurgrahanti (2013) menyatakan bahwa kepemilikan saham

oleh manajer akan mendorong penyatuan kepentingan antara prinsipal dan agen sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kepemilikan saham manajerial akan mendorong manajer untuk lebih teliti dalam mengambil keputusan, karena menejer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

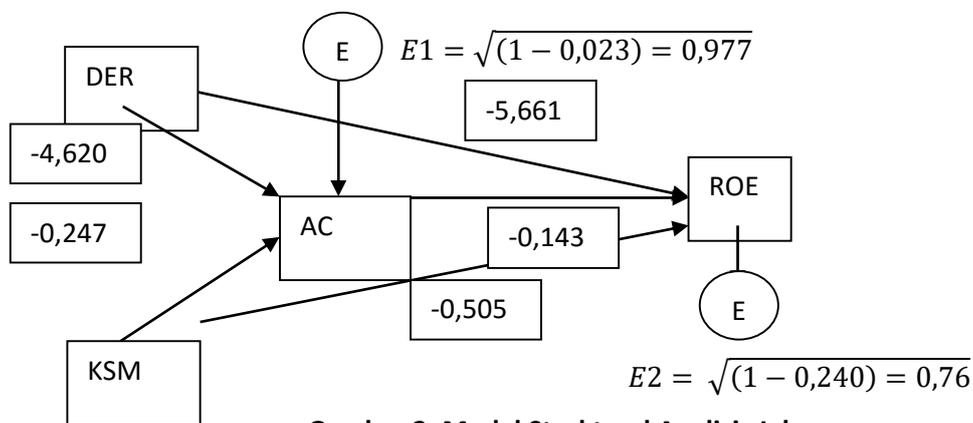
Hipotesis kelima Struktur modal P1 (DER) berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan (ROE) melalui *agency cost* P5 (AC) ditolak karena nilai probabilitas signifikan $> 0,05$. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh negatif tidak langsung terhadap kinerja perusahaan (ROE) melalui *agency cost* P5 (AC). Dapat dikatakan bahwa semakin tinggi hutang, beban bunga meningkat sehingga *discretionary expense* meningkat, tetapi peningkatan *discretionary expense* meningkatkan kinerja. Kinerja yang digunakan adalah ROE, yaitu rasio laba bersih dibandingkan dengan ekuitas pemegang saham. *Discretionary expense* adalah beban yang dikeluarkan berdasarkan kebijaksanaan seorang manajer, meliputi beban operasi, beban non operasi, beban bunga, serta gaji dan upah (Fachrudin, 2011). Dalam hal ini *discretionary expense* adalah jumlah beban usaha ditambah beban bunga. Pada saat penggunaan hutang meningkatkan beban bunga maka *discretionary expense* meningkat. Dalam format laporan laba rugi, penjualan dikurang beban pokok penjualan dikurang *discretionary expense* menghasilkan laba usaha. Laba usaha ditambah pendapatan (beban) lain-lain dan ditambah manfaat (beban) pajak menghasilkan laba bersih. Jika rasio *discretionary expense* terhadap penjualan signifikan mempengaruhi struktur modal dan *agency cost* signifikan mempengaruhi ROE, berarti hal tersebut kemungkinan dikarenakan manfaat (beban) lain-lain dan beban pajak signifikan mempengaruhi ROE.

Hipotesis keenam ditolak kepemilikan saham manajerial P2 (KSM) berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan (ROE) melalui *agency cost* P5 (AC) ditolak karena nilai probabilitas signifikan $> 0,05$. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan saham manajerial P2 (KSM) berpengaruh negatif tidak langsung terhadap kinerja perusahaan (ROE) melalui *agency cost* P5 (AC). Masalah *agency cost* ada karena *agency conflict* antara para manajer dan para pemegang saham perusahaan. Suatu manajer mengabaikan kepentingan para pemegang saham berasal dari fakta bahwa

pemegang saham perusahaan-perusahaan besar adalah tersebar luas dan berada jauh dari perusahaannya. Tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga dapat berdampak buruk terhadap perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, sehingga dapat menimbulkan masalah pertahanan, dan kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer (Ardiyani, 2010). Pemilik (pemegang saham) bertujuan untuk memaksimalkan kekayaannya dengan melihat nilai sekarang dari arus kas yang dihasilkan oleh investasi perusahaan sedangkan manajer bertujuan pada peningkatan kinerja perusahaan.

Pada penelitian ini, hasil uji hipotesis dengan bantuan *software* SPSS 19 dengan menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Hasil output SPSS memberikan standardized beta DER dan KSM sebagai berikut:

- 1) Pengaruh langsung DER ke ROE = P3 = (-5,661)
- 2) Pengaruh langsung KSM ke ROE = P4 = (-0,505)
- 3) Pengaruh tidak langsung DER ke AC ke ROE = P1 X P5 = (-4,620) (-0,143) = 0,660
- 4) Pengaruh tidak langsung KSM ke AC ke ROE = P2 X P5 = (-0,247) (-0,143) = 0,035
- 5) Total pengaruh (korelasi DER ke ROE) = P3 + (P1 X P5) = (-5,661) + ((-4,620)(-0,143)) = (-5)
- 6) Total pengaruh (korelasi KSM ke ROE) = P4 + (P2 X P5) = (-0,505) + ((-0,247)(-0,143)) = (-0,467)



Gambar 2. Model Struktural Analisis Jalur

$$\begin{aligned}
 S_{P_1P_5} &= \sqrt{(P_5^2 S_{P_1}^2) + (P_1^2 S_{P_5}^2) + (S_{P_1}^2 S_{P_5}^2)} \\
 S_{P_1P_5} &= \sqrt{(-0,142)^2(7,457)^2 + (-4,620)^2(0,101)^2 + (7,457)^2(0,101)^2} \\
 &= \sqrt{(0,020)(55,606) + (21,344)(0,010) + (55,606)(0,010)} \\
 &= \sqrt{(1,112) + (0,213) + (0,556)} \\
 &= \sqrt{1,881} \\
 &= 1,3715 \\
 \\
 S_{P_2P_5} &= \sqrt{(P_5^2 S_{P_2}^2) + (P_2^2 S_{P_5}^2) + (S_{P_2}^2 S_{P_5}^2)} \\
 S_{P_2P_5} &= \sqrt{(-0,142)^2(0,371)^2 + (-0,247)^2(0,101)^2 + (0,371)^2(0,101)^2} \\
 &= \sqrt{(0,020)(0,137) + (0,061)(0,010) + (0,137)(0,010)} \\
 &= \sqrt{(0,002) + (0,006) + (0,001)} \\
 &= \sqrt{0,004} \\
 &= 0,0632
 \end{aligned}$$

Berdasar hasil $S_{P_1P_5}$ dan $S_{P_2P_5}$ maka nilai t statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 t &= \frac{P_1P_5}{S_{P_1}S_{P_5}} + \frac{P_2P_5}{S_{P_2}S_{P_5}} \\
 t &= \frac{2,338}{1,3715} + \frac{0,073}{0,0632} \\
 t &= 1,705 + 1,155 \\
 t &= 2,860
 \end{aligned}$$

Apabila nilai statistik t_{hitung} lebih tinggi dibandingkan nilai t_{tabel} dengan nilai signifikan kurang dari 0,05 maka H_a diterima (Ghozali, 2011:99). Dalam hal ini, nilai t_{tabel} adalah 1,7056 yang diperoleh dari nilai $df = n-k-1 = 30-3-1 = 26$. Oleh karena nilai $t_{hitung} = 2,860$ lebih besar t_{tabel} tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,7056, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien mediasi 2,411 signifikan yang berarti ada pengaruh mediasi.

PENUTUP

1. Struktur modal berpengaruh negatif langsung terhadap *agency cost* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Kepemilikan saham manajerial berpengaruh negatif langsung terhadap *agency cost* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Struktur modal berpengaruh negatif langsung terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif langsung terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost* variabel *intervening* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Kepemilikan saham manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost* variabel *intervening* pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Appel, L.J., Wright, J.T., Greene, T., Agodoa, L.Y., Astor, B.C., Bakris, G.L., *et al.*, 2010, Intensive Blood-Pressure Control in Hypertensive Chronic Kidney Disease, *The New England Journal of Medicine*, 363:918-29, England.
- Ardianingsih, Arum, dan Komala Ardiyani, 2010, Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kinerja Perusahaan, *Jurnal Pena (Online)*, Vol. 19 No. 2.
- Atmaja, L.S, 2008, *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, ANDI, Yogyakarta.
- Bathala Chenchuramaiah, 1994, Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspectiv, *Financial Management (Online)*, Vol 23 No. 3.
- Brigham, Eugene F.And Ehrhardt, Michael C., 2004, *Financial Management, (tenth Edition)*, Harcourt College Publishers,Orlando.
- Brigham, Houston, 2010, *Essentials Of Financial Management (Dasar – Dasar Manajemen Keuangan)*, Edisi 11, Salemba Empat, Jakarta.
- Cao, J. and J.Lerner (2006), *The Performance of Reverse Leveraged Buyouts*, www.ssrn.com, 07/02/2016. 21:36:25.
- Citrawati, Mahavira, 2011, *Analisis Penilaian Kinerja Perusahaan Yang Diukur dengan Konsep Balanced Scorecard Pada PT. Pura Barutama Kudus Unit Offset*, Universitas Dipenogoro, Semarang.

- Crutchley, C. and R. Hansen (1989), "A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage and Corporate Dividends", *Financial Management*, Vol. 18, pp. 36-76.
- Setiana, Esa dan Desy Rahayu, 2012, Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010, *Jurnal telaah akuntansi*, Vol. 13, No: 01 Juni 2012 ISSN: 1693-6760.
- Fachrudin dan Khaira Amalia, 2011, Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost Terhadap Kinerja perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan (Online)*, Vol. 13 No. 1: 37-46.
- Ghozali, Imam, 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Grensing, Pophal, Lin., 2006, *Human Resources Book: Manajemen Sumber Daya Manusia untuk Bisnis*, Prenada, Jakarta.
- Gul, Sajid, Muhamad, Nasir Razzaq dan Farman Afzal, 2012, Agency cost, corporate governance and ownership Structure, 3(9):268-277.
- Hartono, Rudy Agung dan Apriani D,R, Atahu, 2007, Analisis Interdependensi Insider Ownership, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 13, No. 1.
- Husnan, Suad, 1998, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Kedua, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta.
- Husnan, Suad, 2001, Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional, *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi, PPAM STIE Yo*, 1(1), hal. 1-12.
- Indriantoro, Supomo, 1999, *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, Edisi Pertama, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Jensen, Michael C, William and Meckling, 1976, The Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure, *Journal of Financial and Economics*, 3:305-360.
- Jogiyanto, Hartono, 2010, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh, BPFE, Yogyakarta.
- Listyani, 2003, "Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, dan Pengaruhnya terhadap Kepemilikan Institusional", *Jurnal Maksi*, Vol. 3, hal.98-112.
- Margono, 2004, *Metodologi Penelitian Pendidikan*, Rineka Cipta, Jakarta.

- Nugrahanti, Y. dan Shella, N, 2012, Pengaruh Struktur Kepemilikan Sebagai Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Perbankan, *Jurnal Manajemen Universitas Maranatha*, 11(2).
- Prihadi, Toto, 2011, *Analiss Laporan Keuangan Teori dan Aplikas*, PPM, hal. 167, Jakarta.
- Rustendi, Tedi, dan Farid Jimmi, 2008, Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, Vol. 3, No. 1, hal. 412-423.
- Sartono, R. Agus dan Ragil Sriharto, 1999, Faktor-faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia, *Sinergi*, Vol. 2, Hal: 175-188, Yogyakarta.
- Singh, M. dan W.N. Davidson III, 2003, Agency costs, Ownership Structure and Corporate Governance Mechanisms, *Journal of Banking and Finance*, www.multiparadigma.lecture.ub.ac.id, 07/02/2016 22:22:35.
- Sugiyono, 2011, *Pengertian Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*, Penerbit Alfabeta, Bandung.
- Sugiyono, 2013, *Pengertian Metode Penelitian*, hal. 240, www.rayendar.blogspot.co.id, 08/02/2016. 01:24:30
- Uchida, Konari, 2006, Agency costs of Debt and The Relationship Between firm Performance and Managerial Ownership: Evidence From Japan, *Journal of Economic Literature*, www.multiparadigma.lecture.ub.ac.id, 07/02/2016 22:22:05.
- Wahidahwati, 2002, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency ", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No.1, Januari:Hal 1-16.
- Weston, J. F. dan Copeland, T. E., 1997, *Manajemen Keuangan, Edisi Sembilan*, Penerbit Bina Rupa Aksara, Jakarta.
- Wright, Peter, Mark Kroll, Ananda Mukhreji, Michael L. Pettus, 2009, "Do the Contingencies of External Monitoring, Ownership Incentives, or Free Cash Flow Explain Opposing Firm Performance Expectations?", *Journal Management Governance*, 13, pp. 215-243.
- Yuliana, Dinnul Alfian Akbar dan Rini Aprillia, 2012, *Pengaruh Struktur Modal dan Return On Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertanian Di Bursa Efek Indonesia (Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI)*, Jurusan Akuntansi S1, STIE MDP.