**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN MENEJERIAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN AGENCY COST SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

**Aljuni Magister Manajemen Universitas Diponegoro Email :** [**aljuni509@gmail.com**](mailto:aljuni509@gmail.com)

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, rasio pembayaran dividen (DPR) dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2011-2013.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2011-2013. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling sehingga dalam penelitian ini jumlah sampel sebanyak 18 perusahaan dengan periode 2011-2013. Pengujian asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji linearitas. Analisis data digunakan dengan menggunakan analisis jalur dan sobel tes dengan bantuan program SPSS.

Hasil penelitian menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA) baik secara langsung maupun melalui mediasi *agency cost,* terdapat pengaruh yang kuat antara variabel *agency cost* terhdap kinerja keuangan perusahaan, terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel DPR terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui mediasi *agency cost*, tidak terdapat pengaruh yang signifikan ukuran perusahaan tarhadap kinerja keuangan perusahaan baik itu secara langsung maupun melalui mediasi *agency cost*.

Kata kunci: kepemilikan manajerial, DPR, ukuran perusahaan, agency cost, kinerja keuangan perusahaan, analisis jalur.

**PENDAHULUAN**

Dalam menghadapi era globalisasi yang semakin menunjukan kompleksitas yang tinggi dengan makin ketatnya persaingan, para manajer dituntut untuk lebih berfikir keras agar perusahaannya dapat *survive* dan tetap mampu memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham. Meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan mendapatkan laba adalah tujuan utama didirikannya perusahaan (Murekefu and Ouma, 2012). Namun disisi lain para manajer perusahaan juga mempunyai kepentingan sendiri yaitu untuk memaksimumkan kesejahteraan mereka. Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini seringkali menimbulkan masalah keagenan. telah lama disadari, bahwa tujuan pribadi manajer mungkin bertentangan dengan maksimalisasi kekayaan pemegang saham. Khususnya, manajer lebih tertarik untuk memaksimalkan kekayaannya sendiri daripada kekayaan pemegang saham sehingga mereka mendapatkan gaji yang tinggi (Brigham and Houston, 2010)

Menurut teory keagenan Jensen dan Meckling (1976) dinyatakan bahwa perusahaan memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan para pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan: pertama, aktivitas pencarian dana *(financing decision)* dan kedua, pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Wang, 2010 menemukan bukti yang mendukung teori keagenan bahwa *agency cost* memiliki hubungan yang negatif dengan kinerja perusahaan yang berarti semakin tinggi biaya keagenan akan menurunkan kinerja perusahaan sejalan dengan itu, (Wright et al, 2009) juga menemukan bahwa *agency cost* berhubungan negatif dengan kinerja perusahaan. Lebih lanjut dia menyatakan bahwa sikap tidak perduli terhadap *agency cost* dapat mengurangi pencapaian keuntungan kompetitif yang berdampak negatif terhadap kinerja. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, Fachrudin (2011) tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara *agency cost* dengan kinerja perusahaan.

Dengan mewujudkan kesesuaian tujuan antara manajer dan pemilik perusahaan diyakini akan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan agar mampu meningkatkan profitabilitasnya yang pada akhirnya dapat memberikan keuntungan yang lebih besar kepada para pemegang saham dan mampu memenuhi keinginan para manajer. Peningkatan kemakmuran pemegang saham ini dapat ditunjukan dengan bentuk kenaikan harga saham perusahaan di bursa efek (*capital gain)* ataupun dengan besarnya pembagian dividen yang dibagikan setiap tahunnya.

Dividen dapat membantu memberikan informasi yang baik mengenai manajemen perusahaan ke pasar modal (Myers dan Majluf 1984), sehingga dapat dikatakan bahwa dividen dapat dipandang sebagai sinyal terhadap prospek perusahaan ke depan. Sejalan dengan hal itu, Hasil Penelitian yang dilakukan oleh Mohammed Amidu, (2007) dengan judul “*How Does Dividend Policy Affect Performance Of The Firm On Ghana Tock Exchange*?” menunjukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdapat di bursa efek Ghana. Uwuigbe, et al, (2012) dengan judul *“Dividend Policy And Firm Performance: A Study Of Listed Firms In Nigeria*”. Hasil penelitian menunjukan bahwa terdapat hubungan positif antara kebijakan dividen dan kinerja perusahaan di Nigeria.

Dividen dapat digunakan untuk memperkecil masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham (Jensen et al, 1992). Pembagian dividen memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana darri pasar modal sehingga kinerja keuangan perusahaan dimonitor oleh tim pengawas pasar modal. Pengawasan ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja dan tindakan ini menurunkan konflik keagenan.

Isu tentang kebijakan dividen suatu perusahaan merupakan salah satu sinyal bahwa perusahaan itu memiliki kinerja yang baik. Namun ( Murekefu dan Ouma, 2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen tetap menjadi isu yang belum terselesaikan dalam masalah keuangan, walaupun telah banyak teori yang diberikan untuk menjelaskan relevansi kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan perusahaan namun belum ada kesepakatan yang universal tentang hal tersebut*.* Bahkan (Miller & Modigiliani,1961) berpendapat bahwa keputusan dividen tidak mempengaruhi nilai suatu perusahaan dan oleh karena itu hal ini sama sekali tidak penting.

Salah satu penyebab turunnya kinerja suatu perusahaan ialah Karena adanya konflik antara agen dan pemegang saham yang dikenal dengan masalah keagenan yang dapat menimbulkan *agency cost*. Dalam teori keagenan a*gency cost* ini dapat dikurangi dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajer yang tinggi dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen, sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sebagai seorang pemilik (Jensen & Meckling, 1976).

Selain itu Meningkatnya Kepemilikan manajer dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimaldisebabkan oleh kenyataan bahwa adanyakepemilikan saham yang signifikan oleh manajerialtelah meningkatkankemampuan mereka untuk bertindak secarakolektif. Semakin besar prosentase sahamyang dimiliki oleh Manajerial akan menyebabkan pengawasan yangdilakukan menjadi lebih efektif karena dapatmengendalikan perilaku *oportunistik* dan pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan*.* Sejalan dengan itu, Colombo, et al (2013) menemukan bahwa jumlah kepemilikan manajer memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan perusahaan yang berteknologi tinggi di Italy. Li, Moshirian, Nguyen dan Tan (2007) juga menemukan bukti bahwa kepemilikan manajerial memiliki dampak positif terhadap kinerja perusahaan pada *Chinese State-owned enterprises (SOEs)*selama periode 1992-2000.

Namun, literatur tentang kepemilikan manajerial ini belumlah meyakinkan dan masih memiliki kesimpulan dua arah. Beberapa peneliti menemukan hubungan non monoton antara kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan. Misalnya saja pada penelitian yang dilakukan oleh Wahla et al, (2012). Mereka melakukan penelitian mengenai dampak struktur kepemilikan dan kinerja perusahaan pada perusahaan *non financial* di bursa efek Karachi, hasil penemuan mereka menunjukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif dengan kinerja perusahaan. Lebih jauh sebelumnya Lauterbach Dan Vaninsky (1999) juga menemukan bahwa kepemilikan manajeria kurang efisien dalam menghasilkan laba.

Selain dividen dan struktur kepemilikan, ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang menentukan kinerja suatu perusahaan. Doğan (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan yang diwakili dengan ROA. Hal ini dikarenakan oleh karena perusaahaan yang mempunyai total aset yang besar sehingga pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Perusahaan besar juga akan lebih mudah untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk masuk ke pasar modal, berarti fleksibilitas lebih besar dan lebih mampu dalam mendapatkan dana dalam jangka pendek. Namun hasil penelitian yang berbeda oleh Fachrudin, 2011 tidak menemukan bukti yang signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kinerja

Selain itu, Dengan mudahnya perusahaan besar mendapatkan dana dari pasar modal, maka akan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan akan selalu dimonitor oleh tim pengawas pasar modal. Pengawasan ini akan menyebabkan kurangnya konflik keagenan karena semakin banyak pihak yang turut serta menjadi pengawas perusahaan. Sejalan dengan hal itu (Lin, 2006) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *agency cost* yang mengindikasikan bahwa perusahaan besar memerlukan lebih sedikit discretionary, Faachrudin (2011) menemukan pengaruh signifikan negatif antara ukuran perusahaan dan *agency cost*.

**TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

**Kebijaka Dividen Terhadap Kinerja keuangan perusahaan**

Dividen merupakan aliran tunai bersih bebas yang didistribusikan perusahaan kepada pemilik saham. Artinya, dividen akan dibagikan pada saat perusahaan telah selesai memenuhi semua kewajibannya. Menurut Modigliani dan Miller kenaikan dividen biasanya merupakan suatu *signal* (tanda) kepada para investor, bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penuruna dividen atau kenaikan dividen yang dibawah normal (dari biasanya) diyakini investor sebagai pertanda bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang.

Sejalan teori diatas, Penelitian yang dilakukan oleh Mohammed Amidu (2007) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang terdapat di bursa efek Ghana. Uwuigbe et al, (2012) dengan judul *“Dividend Policy And Firm Performance: A Study Of Listed Firms In Nigeria*”. Hasil penelitian menunjukan bahwa terdapat hubungan positif antara kebijakan dividen dan kinerja perusahaan di Nigeria. Murekefu dan Ouma (2012) dengan judul *“The Relationship Between Dividend Payout And Firm Performance: A Study Of Listed Companies In Kenya*”. hasil penelitian menyatakan bahwa dividen merupakan faktor utama yang mempengaruhi kinerja perusahaan dimana hubungannya positif dan signifikan.

H1 : kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

**Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja keuangan perusahaan**

*Agency Theory* oleh Jensen and Meckling mengungkapkan bagaimana pihak – pihak yang terlibat dalam perusahaan yaitu antara manajer dan pemegang saham akan berperilaku, karena pada dasarnya mereka memiliki kepentingan yang berbeda. *Agency Theory*  memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan diri sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal and agent* . Berdasarkan *Agency Theory* tersebut dapat dilihat adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan kepentingan pemegang saham perusahaan. Permasalahan antara agen dan pemegang saham ini akan memberikan dampak negatif bagi pemegang saham karena manajer selaku pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal perusahaan.

Adanya konflik keagenan ini akan membuat pihak manajer akan lebih mengutamakan kepentingannya sendiri sehingga keputusan yang diambil juga adalah yang akan membantu pencapaian tujuan pribadinya tanpa menghiraukan resiko yang akan dihadapi oleh perusahaan karena keputusan tersebut. Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan  yang berpotensi timbul.

Li, et al (2007) dengan judul “*Manajerial ownership and firm performance: Evidence from China’s privatizations*”. Hasil dari penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial memiliki dampak positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Kim (2004) dengan judul “*Ownership And Operating Performance In An Emerging Market: Evidence From Thai IPO Firms”*. Hasilnya ditemukan bahwa perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi memiliki hubungan yang positif terhadap perubahan kinerja perusahaan. Gardner, et al (2012) dengan judul *Managerial Ownership, Leverage, And Audit Quality On Firm Performance: Evidence From The Malaysian Ace Market*. Dalam penelitian ini diuji pengaruh kepemilikan manajerial, leverage dan kualitas audit terhadap kinerja perusahaan dengan sampel sebanyak 82 perusahaan dengan periode mulai dari 2007 sampai 2009. Hasil penelitian menunjukan bahwakepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H2 : Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja keuangan perusahaan

**Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja keuangan perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan sebuah skala yang digunakan untuk menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan melalui berbagai cara. Biasanya ukuran perusahaan ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata–rata total penjualan dan rata–rata total aktiva. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dimungkinkan lebih mampu melakukan strategi diversifikasi selain itu, perusahaan yang lebih besar memiliki kemampuan yang lebih besar dalam menghadapi pesaing. Faktor ini dapat memberikan pengaruh positif antara ukuran terhadap kinerja perusahaan (Fiegenbaum dan Karnani 1991)

Serrasqueiro dan Nunes (2008) dengan judul *Performance and size: empirical evidence from Portuguese SMEs*. Penelitian ini mempeelajari hubungan antara ukuran perusahaan dan kinerja pada perusahaan dengan ukuran kecil dan medium pada perusahaan di Portugal. Menggunakan model estimasi panel, dijelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja. Doğan (2013) dengan judul *Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey*. Dari hasil analisis mengindikasikan hubungan positif antara indikator ukuran perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan. Penelitian selanjutnya menganai ukuran perussahaan dilakukan oleh Oladele and Adebayo (2013). Penelitian ini berjudul *Effect of Firm Size on Profitability: Evidence from Nigerian Manufacturing Sector*. Pada penelitian ini diuji mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan sector manufaktur di Nigeria. Hasil penelitian menunjukan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur di Nigeria.

H3: Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja keuangan perusahaan.

***Agency Cost* Terhadap Kinerja Perusaahaan**

Masalah *agency cost* pada mulanya diangkat oleh Berle and Means 1932, Mereka berpendapat bahwa biaya keagenan mungkin timbul karena adanya pemisahan kepemilikan dan control yang disebabkan adanya ketidak konsistenan kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham. Selanjutnya, Jensen and Meckling 1976 menyatakan bahwa hubungan kontrak yang tidak lengkap antara pemegang saham dan agen dapat menyebabkan masalah keagenan.

Secara umum, masalah keagenan dapat menyebabkan hilangnya kekayaan pemegang saham dari aspek kepentingan pribadi, manajemen akan meningkatkan tambahan konsumsi dan perilaku tidak bertanggungjawab yang pada akhirnya akan meningkatkan biaya keagenan. Peningkatan biaya keagenan yang berupa pemberian insentif yang layak kepada para manajer, biaya pengawasan untuk mencegah hazard, serta penggunaan kas untuk bonus dan pengeluaran pengeluaran lainnya yang tidak perlu akan meningkatkan peningkatan beban perusahaan yang pada akhirnya akan memberikan dampak negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Wang (2010) dalam tulisannya yang berjudul *The Impacts of Free Cash Flows and Agency costs on Firm Performance* menemukan bukti yang mendukung teori keagenan bahwa *agency cost* memiliki hubungan yang negatif dengan kinerja keuangan perusahaan. Pouraghajan, *et al*. 2012 dengan judul “*The Effect of Free Cash Flows and Agency costs on Performance of Listed Companies in Tehran Stock Exchange*” Sejalan dengan hasil penemuan (Wang, 2010) hasil penemuan dalam penelitian ini adalah bahwa biaya keagenan memiliki hubungan negatif dengan kinerja perusahaan. Khidmat (2014) dengan judul *The impact of free cash flows and agency costs on firm performance — An empirical analysis of KSE listed companies of Pakistan*. Hasil penelitian menunjukan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara agency cost terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di bursa efek pakistan.

H4 : *Agency cost* Berpengaruh Negatif terhadap kinerja perusahaan.

**Kebijakan Dividen Terhadap *agency cost***

Agency cost yaitu pemberian insentif yang laya kepada menejer serta biaya pengawasan untuk mencegah hazard. Agency cost juga berarti penggunaan aliran kas untuk bonus atau pengeluaran pengeluaran yang tidak perlu yang dilakukan menejer atas free cash flow (Fachrudin, 2011). Teori *free cash flow* menyatakan bahwa manajer yang memiliki arus kas bebas terlalu banyak, akan cenderung melakukan investasi secara tidak optimal. Jensen, 1986 menjelaskan bahwa manajer sering tergoda mengguanakan arus kas bebas untuk memperbesar ukuran perusahaan atau ekspansi walau kedalam operasi yang merugi. Pada dasarnya free cash flow seharusnya dibayarkan kepada pemegang saham, karena perusahaan tidak dapat menginvestasikannya ke dalam proyek yang memiliki NPV positif. Akan tetapi membayarkan kelebihan kas (free cash flow) kepada pemegang saham berarti mengurangi dana dibawah kontrol manajemen. Menurut teori free cash flow, salah satu langkah yang digunakan untuk mengatasi masalah tersebut adalah dengan memberikan kenaikan dividen dimana dividen akan mengurangi konsumsi menejer terhadap sumber daya perusahaan pada periode saat itu dengan berkurangnya aliran kas yang tersedia bagi menejer dimana hal ini dapat mengurangi agency cost (Byrd, 2010)

Penelitian mengenai dividend dan biaya keagenan telah dilakukan oleh Schooley, *et al* (1994) dengan judul *“Using dividend policy and manajerial ownership to reduce* *agency cost*s” yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dan manajerial digunakan untuk menurunkan biaya keagenan. Mereka menguji kebijakan dividen dan kepemilikan saham sebagai suatu yang saling berhubungan untuk mengurangi biaya keagenan. Dengan melakukan Pembayaran dividen menyebabkan jumlah dana yang dikelola oleh perusahaan menjadi semakin kecil dan hal itu dapat menurunkan biaya keagenen. DeAngelo, *et al* (2004) menemukan bukti yang mendukung penjelasan di atas melalui working paper yang berjudul “*Dividend Policy, Agency costs, And Earned Equity”* dimana mereka mengungkapkan bahwa dividen sangat bernilai bagi perusahaan karena membantu menghindari keleluasaan menejer mengambil keputusan mengenai investasi yang nilainya rendah. Selanjutnya Berzins, *et al*. (2014) dengan judul “*Dividends, Taxes*, And *Agency cost*s” mereka menemukan bukti bahwa pada saat terjadi penurunan dividen setelah terjadi kenaikan pajak akan meningkatkan potensi konflik antara agen dan pemegang saham.

H5: Kebijakan Dividen Berpengaruh Negatif Terhadap *Agency cost*

**Kepemilikan Manajerial Terhadap *Agency cost***

Masalah keagenan muncul ketika menejer atau pemegang saham pengendali memiliki kemampuan untuk mengarahkan atau menggunakan sumber daya perusahaan dengan tujuan menguntungkan diri sendiri tanpa memperhatikan kepentingan pemilik lain termasuk pemilik minoritas (Jensen and Macking 1976). Perusahaan menghadapi dua jenis masalah keagenan yaitu *: vertical agency problem* antara pemegang saham dan menejer (Jensen and Macking 1976) dan masalah *horizontal agency problem* yang terjadi antara pemegeng saham mayoritas dan pemilik saham minoritas (Shliefer and Vishny, 1997). Masalah keagenan ini akan menimbulkan *agency cost* (Fachruddin, 2011)

Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan menejer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Proses ini dinamakan dengan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan.

Alfadhl, *et al* (2013) dengan judul “*Determinants of the Manajerial Behavior of Agency cost and its influential extent on Performance: A study in Iraq*”. Hasil Temuan dalam kaitannya dengan variabel kepemilikan manajerial mengkonfirmasi ada hubungan yang negatif signifikan antara kepemilikan manajerial dan *agency cost*. Selanjutnya Jelinek and Stuerke (2009) dengan judul “*The nonlinear relation between agency costs and manajerial equity ownership*”. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan hubungan kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROA, *agency cost* yang diukur dengan utilisasi asset dan rasio beban yang dapat mengukur sejauh mana keefisiensian menejemen dalam penggunaan asset. penelitian ini memperoleh bukti bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif dengan rasio beban dimana rasio ini digunakan sebagai biaya keagenan. Lebih jauh sebelumnya Rebel A, *et al*, (2000) telah meneliti hal yang serupa dengan dua penelitian di atas dengan judul “*Agency cost*s *and Ownership Structure*” dimana penelitian ini didasari oleh studi Jensen and Macking (1976). Dalam penelitian ini digunakan sampel sebanyak 1.708 perusahaan kecil yang datanya diperoleh dari FRB/NSSBF. Pada penelitian ini dalam hubungannya mengenai kepemilikan manajerial terhadap *agency cost* ditemukan bahwa *agency cost* bertambah sejalan dengan jumlah kepemilikan non manajerial.

H6: Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Negatif Terhadap *Agency cost*

**Ukuran Perusahaan Terhadap *Agency Cost***

Semakin besar perusahaan maka semakin banyak karyawan yang dipekerjakan, hal tersebut menyebabkan pemerintah akan memberikan pengawasan yang lebih, untuk melindungi para pekerja dan menyoroti masalah sosial yang terjadi di dalam perusahaan (Firth, 2008). Hal ini membuat perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih diperhatikan oleh publik sehingga perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar akan mengungkapkan informasi yang lebih luas sehingga dapat mengurangi *agency cost.*

Biaya keagenan yang timbul dari konflik kepentingan antara stakeholder dan perusahaan karena adanya asimetri informasi dan perilaku mementingkan diri sendiri. (He Zhang and Steven Li 2008) dengan judul *The Impact of Capital Structure on Agency costs: Evidence from UK Public Companies***,** menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *agency cost*. Fachrudin (2011) meneliti mengenai pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan *agency cost* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini *agency cost* juga digunakan sebaggai variable intervening yang menghubungkan antara struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini memperoleh bukti yang mendukung teori di atas bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *agency cost*. Lin and Kun lin (2006) dengan judul “ *Study on Related Party Transaction With Mainland China in Taiwan Enterprises*” sejalan dengan kedua penelitian sebelumnya, dalam penelitian ini juga ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *agency cost*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar memerlukan lebih sedikit beban-beban *discretionary.*

H7 : Ukuran Perusahaan Berpengaruh Negatif Terhadap *Agency cost*

**Dividend Payout Ratio Terhadap ROA Melalui A*gency Cost***

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan. (Amidu, 2007) Bahkan jika suatu perusahaan tidak memiliki arus kas bebas, pembayaran dividen masih dapat berguna dalam rangka untuk mengontrol masalah *overinvestmen*. Teori *free cash flow* menyatakan bahwa manajer yang memiliki arus kas bebas terlalu banyak, akan cenderung melakukan investasi secara tidak optimal. Jensen, 1986 menjelaskan bahwa manajer sering tergoda mengguanakan arus kas bebas untuk memperbesar ukuran perusahaan atau ekspansi walau kedalam operasi yang merugi. Pada dasarnya *free cash flow* seharusnya dibayarkan kepada pemegang saham, karena perusahaan tidak dapat menginvestasikannya ke dalam proyek yang memiliki NPV positif. Akan tetapi membayarkan kelebihan kas *(free cash flow)* kepada pemegang saham berarti mengurangi dana dibawah kontrol manajemen. Menurut teori free cash flow, salah satu langkah yang digunakan untuk mengatasi masalah tersebut adalah dengan memberikan kenaikan dividen dimana dividen akan mengurangi konsumsi manajer terhadap sumber daya perusahaan pada periode saat itu dengan berkurangnya aliran kas yang tersedia bagi manajer dimana hal ini dapat mengurangi agency cost (Byrd, 2010) dan pada akhirnya pengurangan agency cost ini akan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian mengenai dividend dan biaya keagenan telah dilakukan oleh Schooley, *et al* (1994) dengan judul *“Using dividend policy and manajerial ownership to reduce* *agency cost*s” yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dan manajerial digunakan untuk menurunkan biaya keagenan. Mereka menguji kebijakan dividen dan kepemilikan saham sebagai suatu yang saling berhubungan untuk mengurangi biaya keagenan. Dengan melakukan Pembayaran dividen menyebabkan jumlah dana yang dikelola oleh perusahaan menjadi semakin kecil dan hal itu dapat menurunkan biaya keagenen. DeAngelo, *et al* (2004) menemukan bukti yang mendukung penjelasan di atas melalui working paper yang berjudul “*Dividend Policy, Agency costs, And Earned Equity”* dimana mereka mengungkapkan bahwa dividen sangat bernilai bagi perusahaan karena membantu menghindari keleluasaan manajer mengambil keputusan mengenai investasi yang nilainya rendah. Selanjutnya Berzins, *et al*. 2014 dengan judul “*Dividends, Taxes*, And *Agency cost*s” mereka menemukan bukti bahwa pada saat terjadi penurunan dividen setelah terjadi kenaikan pajak akan meningkatkan potensi konflik antara agen dan pemegang saham.   
Bukti ini menunjukkan bahwa pemegang saham menggunakan dividen untuk mengurangi konflik agensi. Walaupun pengurangan dividen akan mengurangi pajak yang akan ditanggung oleh pemegang saham, namun hal itu masih lebih menguntungkan daripada harus menanggung biaya agensi.

H8: Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif Terhadap ROA dengan dimendiasi oleh Agency Cost

**Kepemilikan Manajerial Terhadap ROA Melalui Mediasi *Agency cost***

Masalah keagenan muncul ketika manajer atau pemegang saham pengendali memiliki kemampuan untuk mengarahkan atau menggunakan sumber daya perusahaan dengan tujuan menguntungkan diri sendiri tanpa memperhatikan kepentingan pemilik lain termasuk pemilik minoritas (Jensen and Macking 1976). Perusahaan menghadapi dua jenis masalah keagenan yaitu *: vertical agency problem* antara pemegang saham dan manajer (Jensen and Macking 1976) dan masalah *horizontal agency problem* yang terjadi antara pemegeng saham mayoritas dan pemilik saham minoritas (Shliefer and Vishny, 1997). Masalah keagenan ini akan menimbulkan *agency cost* (Fachruddin, 2011).

Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, Proses ini dinamakan dengan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan. Dengan sejajarnya kepentingan pemegang saham dan pihak manajemen, maka pihak menejemen akan lebih berusaha meningkatan kinerjanya karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Selain itu, Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dengan *outsider* melalui pengungkapan informasi didalam perusahaan. Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah keagenan. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial akan mengurangi biaya pengawasan terhadap manajer karena manajer menjadi pengawas untuk dirinya sendiri. selain itu, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri.

Alfadhl, *et al* 2013 dengan judul “*Determinants of the Manajerial Behavior of Agency cost and its influential extent on Performance: A study in Iraq*” Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara beberapa faktor penentu perilaku manajerial dan *agency cost* dari satu sisi, dan dampak dari hubungan ini pada kinerja keuangan perusahaan. Agar penelitian ini mencapai tujuannya, para peneliti meneliti tiga variabel yang mewakili faktor-faktor penentu perilaku manajerial yaitu: kepemilikan manajerial, asimetri informasi, dan persentase utang perusahaan. Hasil Temuan dalam kaitannya dengan variabel kepemilikan manajerial mengkonfirmasi ada hubungan yang negatif signifikan antara kepemilikan manajerial dan *agency cost*. Selanjutnya Jelinek and Stuerke, 2009 dengan judul “*The nonlinear relation between agency costs and manajerial equity ownership*”. Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan hubungan kepemilikan manajerial terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROA, *agency cost* yang diukur dengan utilisasi asset dan rasio beban yang dapat mengukur sejauh mana keefisiensian menejemen dalam penggunaan asset. Metode penelitian dilakukan menggunakan metode multivariate test dan penelitian ini memperoleh bukti bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif dengan rasio beban dimana rasio ini digunakan sebagai biaya keagenan. Lebih jauh sebelumnya Rebel A, *et al*, (2000) telah meneliti hal yang serupa dengan dua penelitian di atas dengan judul “*Agency cost*s *and Ownership Structure*” dimana penelitian ini didasari oleh studi Jensen and Macking (1976). Dalam penelitian ini digunakan sampel sebanyak 1.708 perusahaan kecil yang datanya diperoleh dari FRB/NSSBF. Pada penelitian ini dalam hubungannya mengenai kepemilikan manajerial terhadap *agency cost* ditemukan bahwa *agency cost* bertambah sejalan dengan jumlah kepemilikan non manajerial.

H9: Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif Terhadap ROA Melalui Mediasi *Agency cost*

**Ukuran Perusahaan Terhadap ROA Melalui Mediasi *Agency Cost***

Semakin besar perusahaan maka semakin banyak karyawan yang dipekerjakan, hal tersebut menyebabkan pemerintah akan memberikan pengawasan yang lebih, untuk melindungi para pekerja dan menyoroti masalah sosial yang terjadi di dalam perusahaan (Firth, 2008). Hal ini membuat perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih diperhatikan oleh publik sehingga perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar akan mengungkapkan informasi yang lebih luas sehingga dapat mengurangi *agency cost.* Teori organisasi mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas melalui biaya transaksi (Williamson, 1985), biaya keagenan (Jensen and meckling, 1976) dan rentang biaya control. Zhang dan Li (2008) menyatakan bahwa ukuran perusahaan meningkatkan skala ekonomis maka kemungkinan kinerja akan meningkat melalui pengurangan beban operasional. Dengan kata lain, kinerja yang meningkat sebagai akibat dari pengurangan *agency cost* ditunjukan dari rasio beban operasional yang menurun (Xiao, 2009).

Biaya keagenan timbul dari konflik kepentingan antara stakeholder dan perusahaan karena adanya asimetri informasi dan perilaku mementingkan diri sendiri. (He Zhang and Steven Li 2008) dengan judul *The Impact of Capital Structure on Agency costs: Evidence from UK Public Companies***,** menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *agency cost*.

Fachrudin (2011) meneliti mengenai pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan *agency cost* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini *agency cost* juga digunakan sebaggai variable intervening yang menghubungkan antara struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Agency cost* diproksikan dengan *discretionary cost* dan ukuran perusahaan diproksikan dengan LN dari total asset dimana metode yang digunakan untuk menganalisis data adalah dengan menggunakan metode analsis jalur. Penelitian ini memperoleh bukti yang mendukung teori di atas bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *agency cost*. Lin and Kun lin (2006) dengan judul “ *Study on Related Party Transaction With Mainland China in Taiwan Enterprises*” sejalan dengan kedua penelitian sebelumnya, dalam penelitian ini juga ditemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *agency cost*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar memerlukan lebih sedikit beban-beban *discretionary.*

H10 : Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap ROA Melalui Mediasi *Agency cost*

Berdasarkan hipotesis yang dikembangkan, maka kerangka pemikiran penelitian dalam studi ini adalah seperti yang disajikan dalam gambar 1 dibawah ini.

Gambar 1. Kerangka pemikiran penelitian

Kep. Manaj

ROA

Agency cost

DPR

size

**METODE PENELITIAN**

**Definisi Operasional**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Variable Penelitian | Definisi operasional | Skala | Rumus |
| Variable Dependen  (ROA) | salah satu bentuk dari rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang ada. | Rasio |  |
| Variable independen  (DPR) | Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham | Rasio |  |
| Variable independen  (kepemilikan manajerial) | Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen | Rasio |  |
| Variable independen  (ukuran perusahaan) | Ukuran perusahaan merupakan sebuah skala yang digunakan untuk menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan melalui berbagai cara | Ln | Ln Total asset |
| Variable Intervening  (agency cost) | Istilah biaya keagenan mengacu pada pemberian insentif yang layak kepada manajer serta biaya pengawasan untukk mencegah *hazard*. Agency cost juga berarti penggunaan kas untuk bonus atau pengeluaran pengeluaran yang tidak perlu yang dilakukan oleh manajer terhadap *free cash flow*. | Rasio |  |

**Analisis Data**

Dalam penelitian ini Analisis data dilakukan dengan analisis jalur (*path analysisi*). Model path digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variable dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun pengaruh tidak langsung variable bebas terhadap variable terikat. Analisis jalur dilakukan setelah model yang digunakan terbebas asumsi klasik. Tujuannya adalah agar hasil penelitian ini dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien. Interpretasi hasil penelitian baik secara parsial maupun secara simultan hanya dilakukan terhadap variable variable independen yang secara statistic mempunyai pengaruh terhadap variable dependen.

**HASIL ANALISIS DATA**

**Statistik Deskriptif**

| **Tabel 1. Descriptive Statistics** | | | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Roa | 54 | -.0109 | .4038 | .126591 | .1011148 |
| Agency | 54 | .7661 | 1.0001 | .898107 | .0672663 |
| Dpr | 54 | .0349 | 3.2000 | .502952 | .4566689 |
| ln\_size\_stdr | 54 | 1.06 | 1.28 | 1.1674 | .05512 |
| km\_stdr | 54 | .03 | 5.30 | 1.2962 | 1.68835 |
| Valid N (listwise) | 54 |  |  |  |  |

Tabel 1 di atas menunjukan bahwa jumlah n data yang valid sebesar 54 data. Dalam tabel tersebut digambarkan bahwa distribusi dengan varian tertinggi adalah kepemilikan manajerial sebesar 1.6 selanjutnya diikuti oleh variabel DPR sebesar 0.45, ROA sebesar 0.101, agency cost sebesar 0.067 dan ukuran perusahaansebesar 0.055. Hal ini menggambarkan bahwa fluktuasi data kepemilikan manajerial pada tiap tiap perusahaan diobservasi lebih tinggi dibandingan dengan variabel lainnya.

**Koefisien Determinasi Total**

| **Table 2 Koefisien Determinasi persamaan pertama**  **Model Summary** | | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .612a | .374 | .331 | .0565995 |
| a. Predictors: (Constant), km\_stdr, dpr, ln\_size\_stdr | | | | |

| **Table 3 koefisien determinasi persamaan kedua**  **Model Summary** | | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .786a | .618 | .592 | .0644580 |
| a. Predictors: (Constant), agency\_pred, ln\_size\_stdr, km\_stdr | | | | |

Dari nilai koefisien eror masing masing model, dapat dihitung koefisien determinasi total dengan menggunakan rumus ………………(1)



Dimana

Rm2 = koefisien determinasi total

P2ei = koefisien eror masing masing model

= 0.726

Koefisien determinasi total diperoleh bahwa model dapat menjelaskan informasi yang terkandung di dalam data, sebesar 72.6 %. Angka ini cukup besar, sehingga layak dilakukan interpretasi lebih lanjut.

**Uji T**

| **Table 4 hasil regresi secara parsial model pertama**  **Coefficientsa** | | | | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | 1.200 | .193 |  | 6.212 | .000 |
| Dpr | -.151 | .032 | -.566 | -4.722 | .000 |
| ln\_size\_stdr | -.205 | .162 | -.155 | -1.263 | .213 |
| km\_stdr | .006 | .008 | .095 | .767 | .447 |
| a. Dependent Variable: agency | | |  |  |  |  |

Dari hasil regresi model pertama, dapat dilihat bahwa hanya terdapat satu variable independen dalam model ini yang mempengaruhi variable independen yaitu variable DPR. Variable DPR didapatkan nilai signifikansi 0.000<0.05 dan nilai t-hitung sebesar -4.722> t- tabel 1.678 yang berarti terdapat pengaruh yang signifikan variable DPR terhadap *agency cost* dengan nilai pengaruh DPR sebesar -0.566. Variabel Kepemilikan menejerial mempunyai nilai signifikan 0.447>0.05 dan nilai t-hitung -0.767 < t- tabel 1.678 yang berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara variable kepemilikan menejerial terhadap *agency cost* dengan besarnya pengaruh sebesar 0.095. Sama halnya dengan variable independen sebelumnya, variable ukuran perusahaan juga menunjukan tingkat signifikan yang lebih besar daripada p value 0.05 yaitu 0.213 dengan besarnya pengaruh -0.155 hal ini berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara variable independen Ukuran perusahaan terhadap *agency cost*. Dari table 4.13 diatas, dapat disusun persamaan regresi berganda sebagai berikut:

Agency Cost = 1.2 – 0.151 DPR – 0.205 size + 0.006 km........................ (2)

| **Table 5 hasil regresi secara parsial model kedua**  **Coefficientsa** | | | | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | 2.089 | .346 |  | 6.036 | .000 |
| ln\_size\_stdr | -.220 | .190 | -.115 | -1.156 | .254 |
| km\_stdr | -.005 | .010 | -.048 | -.482 | .632 |
| agency\_pred | -1.902 | .241 | -.798 | -7.886 | .000 |
| a. Dependent Variable: roa | | |  |  |  |  |

Dari table 4.15, dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan linear *agency cost* terhadap kinerja keuangan perusahaan hal ini dilihat dari nilai signifikansi *agency cost* 0.000 <0.05 dan nilai t-hitung -7.886 > t-tabel 1.678 dengan besarnya pengaruh *agency cost* terhadap ROA adalah sebesar -0.798. Ukuran perusahaan (Ln total asset) ditemukan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA karena signifikan pada level 0.254>0.05 dengan besarnya pengaruh -0.115 . Variable terakhir yaitu kepemilikan menejerial dengan pengaruh sebesar -0.048 dengan signifikansi 0.632>0.05 yang berarti tidak terdapat hubungan antara variable kepemilikan menejerial terhadap ROA. Dari table 4.14 di atas dapat disusun persamaan regresi yaitu:

ROA = 2.089 -0.22 size – 0.005 size – 1.902 Agency\_pred …………….. (3)

**Uji Mediasi**

Untuk mempermudah cara melakukan perhitungan uji z, digunakan kalkulator online pengujian hipotesis mediasi yang tersaji dalam website <http://www.danielsoper.com/statcalc3/calc.aspx?id=31>. Berikut hasil uji sobel dengan menggunakan kalkulator online :

1. Pengaruh DPR terhadap ROA melalui mediasi *Agency cost*

|  |  |
| --- | --- |
| Sobel test statistic | 4.05003001 |
| One-tailed probability | |  | | --- | |  | |  |  |   0.00002561 |
| Two-tailed probability | 0.00005121 |

1. Pengaruh Kepemilikan menejerial terhadap ROA melalui Agency cost

|  |  |
| --- | --- |
| Sobel test statistic | - 0.74663614 |
| One-tailed probability | 0.22764161 |
| Two-tailed probability | 0.45528322 |

|  |  |
| --- | --- |
|  |  |
|  |  |
|  |  |

|  |  |
| --- | --- |
| Sobel test statistic | 1.24947248 |
| One-tailed probability | 0.10574616 |
| Two-tailed probability | 0.21149231 |

1. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap ROA melalui Agency cost

|  |  |
| --- | --- |
|  |  |
|  |  |
|  |  |

**PEMBAHASAN**

**Pengaruh Kepemilikan Menejerial Terhadap ROA**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diketahui bahwa kepemilikan menejerial tidak berpengaruh terhadap ROA. Besarnya pengaruh kepemilikan menejerial yaitu sebesar -0.048 dan signifikan pada p value 0.632>0.05. Hasil yang tidak signifikan ini dapat dikarenakan kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur di indonesia masih sangat rendah (rata rata 4,47% :lampiran 1) sehingga manajer sebagai pemegang saham minoritas belum dapat berpartisipasi aktif dalam membuat suatu keputusan keputusan penting bagi perusahaan. Untuk itu diharapkkan agar pemilik perusahaan dalam hal ini pihak pemegang saham agar lebih memberikan kesempatan bagi para manajer untuk berpartisipasi aktif dalam kepemilikan perusahaan melalui kepemilikan manajerial sehingga pihak manajer dalam RUPS juga memiliki kesempatan dalam pengambilan keputusan penting bagi perusahaan karena manajer selaku pengelola merupakan pihak yang paling mengetahui kondisi serta informasi yang ada dalam perusahaan. Selain itu, peningkatan kepemilikan manajerial juga dapat membuat pihak manajemen akan bekerja secara maksimal karena hasil dari kinerjanya akan dirasakan secara langsung dari peningkatan nilai saham perusahaan.

**Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap ROA**

Dari hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap ROA dimana tingkat signifikansinya sebesar 0.254<0.05 dengan nilai koefisien beta sebesar -0.115. Hasil yang negatif namun lemah ini dapat disebabkan oleh ketidakefisienan penggunaan aset aset yang dimiliki perusahaan oleh pihak manajemen. Pernyataan tersebut didukung oleh bukti yang ditunjukan oleh elemen pembentuk ROA yaitu rasio total asset turnover dan margin laba yang dihasilkan perusahaan manufaktur di indonesia. Rata rata Rasio profit margin perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini tidak mengalami perubahan yang berarti selama periode 2011, 2012 dan 2013 yaitu berturut turut sebesar 0.095, 0.1 dan 0.08, sedangkan sedangkan rasio TATO mengalami penurunan mulai dari 1,9x pada tahun 2011, 1,5x pada tahun 2012 dan menurun hingga 1,3x pada tahun 2013 (lampiran 6). Hal ini menunjukan bahwa aset aset yang dimiliki oleh perusahaan tidak dapat dimaksimalkan menjadi penjualan.

**Pengaruh *Agency cost* terhadap ROA**

Hasil pengujian membuktikan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara *agency cost* terhadap ROA. Pernyataan ini berdasarkan nilai signifikansi sebesar 0.000<0.05 dengan besarnya koefisien beta -0.798. Besarnya *agency cost* mengindikasikan bahwa beban beban yang dikeluarkan tidaklah efisien dalam menghasilkan penjualan. Hasil yang negative signifikan ini kemungkinan diperoleh dari besarnya rata rata agency cost yang terdapat dalam perusahaan manufaktur yaitu sebesar 89.8%. Peningkatan biaya keagenan yang berupa pemberian insentif yang layak kepada para menejer, biaya pengawasan untuk mencegah hazard, serta penggunaan kas untuk bonus dan pengeluaran pengeluaran lainnya yang tidak perlu akan menyebabkan peningkatan beban perusahaan. dengan banyaknya beban beban yang dikeluarkan akan menyebabkan bertambahnya komponen pengurang laba perusahaan dalam laporan laba rugi dimana pengeluaran pengeluaran berupa beban ini tidak efisien dalam menghasilkan penjualan. Bahkan pada PT.Alumindo light metal industry pada tahun 2012 beban yang dikeluarkan oleh pihak menejemen lebih tinggi daripada penjualan yang mereka hasilkan.

**Pengaruh DPR Terhadap Agency Cost**

Hasilpengujian menunjukan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara variabel DPR terhadap kinerja keuangan perusahaan. hal ini dilihat dari nilai signifikansi *DPR* terhadap agency cost pada level 0.000<0.05 dan nilai t hitung sebesar -4.722 > 1.678. Hasil yang negatif signifikan ini mendukung Teori *free cash flow* yangmenyatakan bahwa manajer yang memiliki arus kas bebas terlalu banyak, akan cenderung melakukan investasi secara tidak optimal. Dalam teori *free cash flow* Salah satu langkah yang digunakan untuk mengatasi masalah tersebut adalah dengan memberikan kenaikan dividen dimana dividen akan mengurangi konsumsi menejer terhadap sumber daya perusahaan pada periode saat itu. dengan berkurangnya aliran kas yang tersedia bagi menejer maka manajer akan lebih berhati hati dalam menempatkan dana perusahaan sehingga akan menyebabkan penurunan agency cost.

**Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Agency Cost**

Dari hasil analisis yang dilakukan menunjukan bahwa nilai t-hitung kepemilikan menejerial terhadap agency cost sebesar 0.767< t tabel 1.678 dan signifikan pada p-*value* 0.447>0.05 yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variable independen kepemilikan menejerial dengan variable dependen agency cost. Masih minimnya tingkat kepemilikan manajerial dalam perusahaan manufaktur di Indonesia diduga merupakan salah satu faktor penyebab agency cost belum mampu diturunkan melalui kepemilikan manajerial. Selain itu jumlah pihak menejemen yang memiliki saham dalam perusahaan juga hanyalah berkisar 2-3 orang diantara keseluruhan dewan direksi dan komisaris perusahaan sehingga peningkatan kepemilikan menejerial tidak mampu menetralisir masalah agency yang timbul dalam perusahaan yang akan berdampak negative bagi kinerja keuangan perusahaan.

**Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Agency Cost**

Dari hasil uji T yang dilakukan diperoleh nilai t-hitung dari ukuran perusahaan terhadap agency cost sebesar -1.262 < t tabel 1.678 dan signifikan pada p value 0.213>0.05 yang berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variable independen Ukuran perusahaan terhadap variable dependen agency cost. Hasil yang negatif namun lemah ini dapat disebabkan oleh penggunaan aset aset oleh perusahaan masih banyak yang tidak efisien sehingga masih belum mampu dalam menghilangkan agency cost yang ada dalam perusahaan, bahkan pada PT Alumindo Light Metal Industry. Tbk pada tahun 2012 ditemukan bahwa beban discretionary lebih besar daripada penjualan yang dihasilkan pada tahun tersebut, hal ini menunjukan bahwa beban yang dikeluarkan tidak mampu dalam menghasilkan pendapatan bagi perusahaan.

***Agency cost* sebagai variable intervening antara DPR dan ROA**

Dari hasil pengujian pengaruh mediasi, diperoleh informasi bahwa *agency cost* mampu memediasi hubungan antara variable DPR terhadap kinerja keuangan perusahaan. Nilai Z sebesar 4.05 > 1.98 dan tingkat signifikan sebesar 0.00<0.05, mengungkapkan bahwa pengaruh variable DPR terhadap ROA dapat dimediasi oleh variable *agency cost*. Berkurangnya dana bebas yang dimiliki perusahaan akan membuat pihak menejemen lebih berhati hati dalam menentukan keputusan investasinya sehingga investasi yang akan di jalankan adalah benar benar investasi yang akan memberikan peningkatan kinerja bagi perusahaan. Selain itu dengan berkurangnya dana bebas dalam perusahaan, pihak menejemen mau tidak mau harus mencari tambahan dana dari luar untuk memenuhi kebutuhan produksinya baik itu dari pasar modal ataupun dengan hutang. Walaupun penggunaan hutang akan meningkatkan beban bunga yang merupakan salah satu komponen pembentuk *discretionary expense* sehingga *agency cost* akan meningkat, namun hal ini masih lebih baik daripada harus menanggung besarnya beban beban tidak efisien yang dikeluarkan para menejer. Dengan efisiennya beban beban yang dikeluarkan serta pelaksanaan investasi yang optimal diyakini dapat memberikan kenaikan profitabilitas bagi perusahaan.

***Agency cost* sebagai variable intervening antara kepemilikan menejerial dan ROA**

Dari hasil pengujian pengaruh mediasi, diketahui bahwa nilai Z sebesar -0.766 < 1.98 serta tingkat signifikansi sebesar 0.22 dan 0.45 >0.05 sehingga dapat diketahui bahwa variable *agency cost* tidak mampu memediasi hubungan antara kepemilikan menejerial terhadap ROA. Masih kecilnya porsi kepemilikan menejerial pada perusahaan manufaktur mungkin menjadi penyebab tidak adanya pengaruh antara variable kepemilikan menejerial terhadap ROA dengan mediasi *agency cost*. Selain itu jumlah pihak menejemen yang memiliki saham dalam perusahaan juga hanyalah berkisar 2-3 orang diantara keseluruhan dewan direksi dan komisaris perusahaan sehingga peningkatan kepemilikan menejerial tidak mampu menetralisir masalah agency yang timbul dalam perusahaan yang akan berdampak negative bagi kinerja keuangan perusahaan.

***Agency cost* sebagai variabel intervening antara ukuran perusahaan terhadap ROA**

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan Zobel test, diketahui bahwa nilai Z hitung sebesar 1.24 < 1.98 dan tingkat signifikan sebesar 0.105 dan 0.211>0.05, yang berarti bahwa pengaruh variable ukuran perusahaan terhadap ROA tidak dapat dimediasi oleh variabel *agency cost.* hal ini mengindikasikan bahwa besarnya total asset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan belum mampu mengurangi masalah keagenan yang ada dalam perusahaan. Walaupun menurut (Firth, 2008) Semakin besar perusahaan maka pemerintah akan memberikan pengawasan yang lebih, namun pengawasan yang dilakukan pemerintah masih berfokus pada masalah ketenagakerjaan dan masalah sosial dalam perusahaan sehingga pengawasan yang dilakukan pemerintah dianggap masih belum mampu untuk mengurangi masalah keagenan yang terjadi dalam perusahaan.

**KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN KETERBATASAN PENELITIAN**

Berdasarkan analisis yang diperoleh dari hasil penelitian, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan yaitu **Pertama,** Dividend payout ratio mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan melalui pengurangan biaya keagenan. Peningkatan DPR dapat berperan sebagai faktor yang dapat mengurangi biaya keagenan dimana dengan meningkatkan DPR, dana bebas yang dikelola oleh para menejer semakin berkurang. Menurut *Free cash flow* hipotesis menyatakan bahwa menejer yang memiliki arus kas terlalu besar akan cenderung melakukan investasi secara tidak optimal, jadi ketika dana bebas perusahaan berkurang, pihak menejer akan lebih menempatkan dana bebas tersebut pada investasi yang benar benar akan memberikan keuntungan terhadap perusahaan. Selain itu, ketika dana bebas perusahaan berkurang, maka perusahaan mau tidak mau harus mencari tambahan dana untuk keperluan usaha dari luar seperti hutang dan pasar modal. Ketika pendanaan perusahaan berasal dari hutang, maka menejer akan lebih berhati hati dalam menginvestasikan dana perusahaan karena adanya pengawasan dari pihak debitur. **Kedua,** Secara parsial, *agency cost* berpengaruh negative terhadap ROA yang berarti bahwa semakin rendah rasio *agency cost* terhadap penjualan akan meningkatkan ROA. Hal ini berarti beban beban yang dikeluarkan oleh pihak menejemen sangat mempengaruhi hasil pencapaian perusahaan. **ketiga** ,Kepemilikan menejerial terhadap ROA ditemukan tidak mempunyai pengaruh baik itu secara langsung ataupun melalui agency cost. Kepemilikan menejerial yang lebih besar ditemukan tidak mampu mengurangi masalah keagenan sebuah perusahaan. Secara parsial juga ditemukan bahwa besarnya kepemilikan menejerial tidak mampu memberikan peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini menguji pengaruh variable kepemilikan menejerial, ukuran perusahaan dan *agency cost* terhadap kinerja keuangan perusahaan serta pengaruh DPR, kepemilikan menejerial dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan melalui *agency cost*. Dari hasil penelitian diperoleh implikasi kebijakan bahwa Variabel yang paling dominan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan adalah rasio agency cost terhadap penjualan (-0.798). Oleh karena itu pemegang saham dalam hal ini pemilik perusahaan harus dapat mengontrol perilaku dari para menejer sehingga beban beban yang dikeluarkan memang benar-benar beban yang akan meningkatkan penjualan dan pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Variable selanjutnya yang mempengaruhi ROA adalah DPR melalui agency cost (perhitungan pengaruh tidak langsung: 0.451). Berdasarkan hasil penelitian, hubungan DPR terhadap ROA hanya dapat dijelaskan secara tidak langsung melalui agency cost. Oleh karena itu pihak pemegang saham harus memperhatikan variable DPR ini karena tidak hanya memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham, peningkatan DPR juga dapat digunakan menekan timbulnya masalah keagenan.

Ada beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yaitu Sampel yang digunakan hanya 18 perusahaan pada sektor manufaktur dan Periode penelitian yang digunakan yaitu 3 tahun dirasakan masih relatif sedikit untuk mewakili sampel.Sehingga dalam penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel tidak hanya pada sektor manufaktur tapi pada semua sektor di Bursa Efek Indonesia, Periode penelitian selanjutnya perlu ditambah periode waktunya dengan menggunakan periode tahun yang lebih lama dan Menambahkan beberapa variable baru seperti kebijakan pendanaan perusahaan.

**DAFTAR PUSTAKA**

Abdullah, M. Faisal, 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua, Cetakan Kelima, Penerbitan Universitas Muhammadiyah, Malang.

Alfadhl, Moayad M. A.F., and and Alabdullah ,T.T.Y. 2013. *Determinants of the Managerial Behavior of Agency Cost and its influential extent on Performance: A study in Iraq*, *International Journal of Humanities and Social Science 3 (6),238-252..*

Amidu, Mohammed. 2007. *How Does Dividend Policy Affect Performance Of The Firm On Ghana Tock Exchange?*, Investment Management And Financial Innovations, 4 (2), 103-112

Ang, Robert (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta, Mediasoft Indonesia.

Berzins, Janis. Bøhren, Øyvind and Stacescu, Bogdan. 2014. *Dividends, Taxes, and Agency Costs.*Working Paper No. 2/2013, Centre for Corporate Governance Research.

Brigham, Eugene,. Dan Joel F Houston, 2001. *Manajemen Keuangan II.* Jakarta:Salemba Empat.

----------. 2010 .*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11 Buku 1, Jakarta: Salemba Empat.

Byrd, J.(2010). *Financial Policies and the Agency Costs of Free Cash Flow: Evidence from the Oil INDUS*. International Review of Accounting, Banking and Finance, 2(2), 22-49.

Colombo, Crocea And Murtinu. 2013. *Ownership Structure, Horizontal Agency costs And The Performance Of High-Tech Entrepreneurial Firms*, Journal [Small Business Economics 42(2), 265-282](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1695125##).

Deangelo, Linda Deangelo. 2004. *The Irrelevance of MM Dividend Irrelevance Theorem.* Jurnal of Finance Economics 79 (2006) 293-315.

Doğan, Mesut. 2013. *Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence From Turkey,* Research Journal Of Finance (Online).4(4), 53-60.

Easterbrook, F. (1984), “*Two Agency-Cost Explanations Of Dividends*”, American Economic Review, 74, 650-659.

Eisenhardt, Kathleen M. 1989. *Agency Theory:An Assessment And Review.*The Academy Of Management Review. *Journal.* 14(1), Pp.57-74.

Fachrudin, Khaira Amalia. 2011. *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Agency cost Terhadap Kinerja Perusahaan*, Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, 13(1), 37-46.

Ferdinand, Agusti. 2006, *metode penelitian manajemen, pedoman peneliti untuk penulisan skripsi, tesis dan disertasi ilmu manajemen*. Fakultas ekonomi Universitas Diponegoro.

Ghosh, Saurabh and Ghosh, Arijit. 2008, *Do Leverage, Dividend Policy and Profitability influence the Future Value of Firm? Evidence from India*. Indira Gandhi Institute of Development Research Gen. A.K. Vaidya Marg, Goregaon (East), Mumbai-400065, India.

Ghozali, Imam. 2007. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Cetakan IV, Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

Gideon SB Boediono. (2005). Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governace dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur. Simposium Nasional Akuntansi VIII, IAI, 2005.

Husnan ,Suad Dan Pudjiastuti, Enny. 2004. *Dasar Sasar Manajemen Keuangan.* Upp Amp Ykpn, 297.

Jelinek, Kate and Stuerke, Pamela S. (2009),"*The nonlinear relation between agency costs and managerial equity ownership*", International Journal of Managerial Finance, 5(2) , 156 – 178.

Jensen, Solberg, Zorn. 1992. Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies, *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

Jensen And W. Meckling. 1976. *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency cost, And Ownership Structure*, Journal Of Financial Economics. 4, 305-360.

John , Akinyomi, Oladele., And Adebayo, Olagunju . 2013. *Effect Of Firm Size On Profitability: Evidence From Nigerian Manufacturing Sector* . Prime Journal Of Business Administration And Management (Bam). 3(9), 1171-1175.

Kapopoulos, Panayotis and Lazaretou, Sophia. 2006. *Corporate Ownership Structure And Firm Performance: Evidence From Greek Firms.* Working Paper BANK OF GREECE No. 37 April 2006 ISSN 1109-6691.

Kasmadi dan Sunariah, Nia. 2013. Panduan Modern Penelitian Kuantitatif. Penerbit Alfabeta. Bandung.

Keown, Arthur J., et al., 2000. *Basic Financial Management*, Alih Bahasa, Chaerul D. dan Dwi Sulisyorini, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku Kedua, Salemba Empat, Jakarta.

Khidmat, Waqas Bin and Rehman, Mobeen Ur. 2014. *The impact of free cash flows and agency costs on firm performance — An empirical analysis of KSE listed companies of Pakistan.* Journal of financing Enginering, 01(03), 1450027-25.

Kim, Kenneth A., Kitsabunnarat, Pattanaporn., And Nofsinger, John R. 2004. *Ownership And Operating Performance In An Emerging Market: Evidence From Thai Ipo Firms*.Journal Of Corporate Finance 10 (2004) 355– 381.

Kim, Byungmo and Lee, Inmoo. (2003). *Agency problems and performance of Korean companies during the Asian financial crisis: Chaebol vs. non-chaebol firms.* Pacific-Basin Finance Journal 11 (2003) 327–348.

Lauterbach, Beni And Vaninsky, Alexander. 1999. *Ownership Structure And Firm Performance: Evidence From Israel*, Journal Of Management And Governance 3: 189–201.

Li, Moshirian, Nguyen Dan Tan. 2007. *Managerial Ownership And Firm Performance: Evidence From China’s Privatizations*, Research In International Business And Finance 21.

Lin, Kun Lin. 2006. *Study on Related Party Transaction with Mainland China in Taiwan  
Enterprises*, Dissertation, Departemen Manajemen, Universitas Guo Li Cheng Gong, China.

Machfoedz, Mas’ud (1994), Financial Ratio Analysis and The Predictions of Earnings Changes in Indonesia*,* 114 -137.

Majumdar, Sumit.K. 1997. *The Impact Of Size And Age On Firm-Level Performance: Some Evidence From India*. Review Of Industrial Organization 12: 231–241.

Manos, Ronny. 2002. *Dividend Policy And Agency Theory: Evidence On Indian Firms*. Working Paper Series. Economics Department Loughborough University.

Messier, W.F., Glover, S.M., & Prawit, D.F. (2006). *Jasa Audit Dan Assurance*. Jakarta: Salemba Empat.

Miller, M.H., and F.Modigliani. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. Journal of Business. 34: 411- 433.

Mubarok Dan Dewi, 2010, *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode Economic Value Added (Eva)*, Jurnal Manajemen Dan Organisasi 1(2), 106-117.

Mulyadi, 2001, *Sistem Akuntansi*, Edisi Ketiga, Cetakan Ketiga, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.

Murekefu, Timothy Mahalang’ang’a And Ouma, Ochuodho Peter 2012. *The Relationship Between Dividend Payout And Firm Performance*: A Study Of Listed Companies In Kenya, Scientific Journal May Edition. 8 (9), 199-215.

Myers, S. And N. Majluf, 1984. *Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*, Journal Of Financial Economics 12, 187-221.

Nissim, D., & Ziv, A. (2001). *Dividend Changes And Future Profitability*, Journal Of Finance, 56(6), 2019–65.

Pouraghajan. Tabari. Mansourinia. Emamgholipour. (2012). *The Effect of Free Cash Flows and Agency costs on Performance of Listed Companies in Tehran Stock Exchange,* World of Sciences Journal.

Rebel, Ang J.S., A.C., and James W.L. (2000). Agency cost and ownership structure. Journal of finance. 55(1): 81 – 108.

Ross, Stephen A Randolph W. Westerfield And Jordan Bradford D. 2009. *Corporate Financial Fundamentals Terjemahan*, Salemba Empat.

Ruky. , Ahmad. 2002. *Sistem Manajemen Kinerja*, Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.

S. Munawir,2007,*Analisa Laporan Keuangan*. Liberty, Yogyakarta.

Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA.

Sedarmayanti.(1995). *Sumber Daya Manusia Dan Produktivitas Kerja*. Bandung:Ilham Jaya.

Serrasqueiro, Ze´Lia, Silva., And Nunes , Paulo, Mac¸A˜S . 2008. *Performance And Size: Empirical Evidence From Portuguese Smes.* Small Bus Econ (2008) 31:195–217.

Shleifer, A. dan R.W. Vishny. 1997. *A Survey of Corporate Governance. Journal of* *Finance*. 52 (2), 737-783.

Stoner, James A.F. 1996. *Manajemen (Terjemahan)*, Penerbit Erlangga. Jakarta.

Sujoko Dan Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur Dan Non Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta)*, Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan, 9(1), 43-47.

Suwito *,* Edy *Dan* Herawaty, Arleen. 2005. *Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tindakan Perataan Laba Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta* . Sna Viii Solo, 15 – 16 September 2005.

Truong, Thanh Tan, Bus, M and Bus, B. 2007. *Corporate Ownership, Equity Agency Costs And Dividend Policy: An Empirical Analysis*. School of Economics, Finance and Marketing Business Portfolio RMIT University.

Uwuigbe Uwalomwa , Jafaru Jimoh And Ajayi Anijesushola. 2012. *Dividend Policy And Firm Performance*: A Study Of Listed Firms In Nigeria, Accounting And Management Information Systems 11 (3), 442–454.

Van Horne, James C Dan John M Machowicz, Jr, 2007. *Fundamental Of Financial Management. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Buku 2. Edisi 12, Salemba 4, Jakarta.

Wahla, Shah And Hussain. 2012. *Impact Of Ownership Structure On Firm Performance Evidence From Non-Financial Listed Companies At Karachi Stock Exchange,* International Research Journal Of Finance And Economics Issn 1450-2887 Issue 84, 6-13.

Wang, George Yungchih. 2010. *The Impacts Of Free Cash Flows And Agency costs On Firm Performance*, J. Service Science & Management, 2010, 3, 408-418.

Weston, J. Fred Dan Copeland ,Thomas, E. 1997. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembila Jilid 2. Jakarta :Binarupa Aksara.

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.

Zhang, He., And Li, Steven. 2008.*The Impact Of Capital Structure On Agency costs: Evidence From Uk Public Companies*. International Graduate School Of Business University Of South Australia.