

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam memberikan keuntungan dari aset, ekuitas, maupun hutang, serta mencerminkan prestasi kerja yang telah dicapai oleh suatu perusahaan dalam kurun waktu tertentu untuk tetap bertahan (Sari, 2016). Kinerja juga merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimanapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan sumber dayanya.

Terdapat dua teori yang mendasari kinerja perusahaan menurut Morris (1987) yaitu teori keagenan (*agency theory*) dan teori pensignalan (*signalling theory*). Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama. Teori agensi memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent*. Hal tersebut terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan.

Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan kepemilikan rentan terhadap konflik keagenan (*agency conflict*) yang disebabkan karena masing-masing pihak mempunyai kepentingan yang saling bertentangan, yaitu berusaha mencapai kemakmurannya sendiri (Jensen dan Meckling, 1976).

Masalah keagenan tersebut dapat terjadi akibat adanya asimetri informasi antara pemilik dan manajer. Asimetri informasi ini terjadi ketika manajer memiliki informasi internal perusahaan yang relatif lebih banyak dan mendapatkan informasi relatif lebih cepat dibanding pihak eksternal, seperti investor dan kreditor. Kondisi ini memberikan kesempatan kepada manajer untuk menggunakan informasi yang diketahuinya untuk memanipulasi pelaporan keuangan sebagai usaha untuk memaksimalkan kemakmurannya (Richardson, 1998 dalam Nurcahyo, 2014).

Teori kedua menjelaskan pentingnya kinerja adalah teori pensignalan (*signalling theory*). *Signalling theory* menjelaskan bagaimana perusahaan mengeluarkan sinyal berupa informasi yang dapat menjelaskan keadaan perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Teori ini dikembangkan untuk menjelaskan kondisi dimana keuangan perusahaan (manajemen dan direksi) umumnya memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Sinyal yang dikeluarkan perusahaan membantu investor dalam menilai suatu perusahaan. Salah

satu informasi yang dikeluarkan perusahaan berupa informasi keuangan yang menjelaskan kinerja keuangan perusahaan tersebut yang diukur dengan menganalisis laporan keuangan dengan berbagai rasio keuangan, ini dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi informasi asimetris (Hanafi, 2014).

Gerianta (2007) dalam Sari (2016) mengemukakan bahwa analisis dapat dilakukan dengan membandingkan prestasi satu periode dengan periode sebelumnya sehingga dapat diketahui adanya kecenderungan selama periode tertentu. Selanjutnya ia menegaskan bahwa analisis keuangan yang mencakup analisis rasio keuangan, analisis kelemahan dan kekuatan di bidang finansial akan sangat membantu dalam menilai prestasi manajemen pada masa lalu dan prospeknya pada masa mendatang. Analisis dan interpretasi dari macam-macam rasio dapat memberikan pandangan yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan dari pada analisis yang hanya didasarkan atas data keuangan yang tidak berbentuk rasio.

Salah satu rasio yang digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan adalah rasio profitabilitas. Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2014).

Secara umum ada empat jenis analisis utama yang digunakan untuk menilai tingkat profitabilitas yakni terdiri dari: *Net Profit Margin* (NPM), *Gross Profit Margin* (GPM), *Return On Assets* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE). Namun dari ke empat rasio tersebut, analisis rasio profitabilitas dalam penelitian ini yang menunjukkan kaitannya dengan kinerja perusahaan yakni *Return On Equity* (ROE).

*Return On Equity* (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya (Fahmi, 2014).

## **2. Agency Cost**

*Agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan pemilik perusahaan untuk mengatur dan mengawasi tindakan para manajer sehingga tidak bertindak sesuai kemauan sendiri atau bertindak berdasarkan kepentingan perusahaan. Menurut teori Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa biaya keagenan timbul karena adanya hubungan keagenan. Hubungan keagenan didefinisikan sebagai suatu perjanjian dimana satu atau beberapa orang yang disebut sebagai prinsipal meminta kepada orang lain yang disebut sebagai agen untuk

melaksanakan sejumlah jasa atas nama mereka dan memberikan kewenangan pengambilan keputusan kepada agen tersebut.

Hubungan keagenan terjadi karena adanya pemisahan fungsi kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Masalah keagenan terjadi jika kedua pihak sama-sama ingin memaksimalkan utilitasnya, sehingga terjadi perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal. Karena ingin memuaskan kepentingannya sendiri, ada kemungkinan bahwa agen tidak selalu bertindak demi kepentingan prinsipal sehingga memicu munculnya masalah keagenan, seperti: penggunaan arus kas bebas pada aktivitas yang tidak menguntungkan, peningkatan kekuasaan manajer dalam melakukan *over investment*, dan konsumsi yang berlebihan atas sumber daya perusahaan.

Jensen & Meckling (1976) mengemukakan bahwa prinsipal dapat membatasi perbedaan ini dengan memberikan insentif yang sesuai kepada agen dan dengan mengeluarkan biaya pengawasan untuk membatasi perilaku menyimpang agen. Dalam kondisi tertentu bisa juga dikeluarkan biaya perikatan untuk menjamin bahwa agen tidak akan melakukan tindakan yang merugikan prinsipal.

Segala usaha yang dilakukan untuk memastikan bahwa agen bertindak demi kepentingan prinsipal akan menimbulkan biaya. Jumlah uang yang dapat mengurangi kekayaan prinsipal karena adanya perbedaan kepentingan juga merupakan biaya dalam hubungan keagenan, yang disebut sebagai biaya residual.

Dengan adanya masalah tersebut Jensen dan Meckling (1976) dalam Pratiwi dan Yulianto (2014) membagi *agency cost* menjadi tiga, yaitu :

a. *Monitoring Cost*

*Monitoring cost* merupakan biaya pemantauan perilaku agen yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengukur, memantau, dan mengendalikan perilaku agen. Contoh *monitoring cost* yaitu biaya audit yaitu di dalam laporan laba rugi diungkapkan sebagai profesi imbal jasa seperti honorium tenaga ahli, biaya hukum, biaya pajak, dan lain-lain.

b. *Bonding Cost*

*Bonding cost* adalah biaya perikatan yang dikeluarkan untuk menjamin bahwa agen tidak akan mengambil tindakan atau keputusan yang akan merugikan *principal* serta *agen* juga akan mengkompensasi jika kerugian itu terjadi. Contoh aktivitas *bonding* (perikatan) yaitu :Kompensasi kepada manajer termasuk opsi saham dan bonus serta ancaman pengambil alihan bila kesalahan manajemen menyebabkan harga saham menurun.

c. *Residual Loss*

*Residual loss* adalah nilai kerugian yang dialami *principal* akibat keputusan yang diambil oleh agen yang menyimpang dari keputusan yang dibuat oleh *principal*. Contoh keputusan yang

diambil agen yaitu, perilaku agen yang dapat mengurangi tanggung jawab pekerjaannya dari yang telah ditetapkan oleh *principal*.

### 3. Struktur Modal

Menurut Fahmi (2014), struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Dalam artian ketika dana itu dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien tepat sasaran.

Adapun bentuk rasio yang dipergunakan dalam struktur modal (*capital structure*) ini George Foster dalam Fahmi (2014) mengatakan ada beberapa rasio yang representatif yaitu hutang jangka panjang dibagi modal sendiri dan hutang lancar dijumlahkan dengan hutang jangka panjang dibagi dengan modal sendiri. Disisi lain, Smith, Skousen and Stice menjelaskan tentang bentuk rumus struktur modal

ialah *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Number of Times Interest ios Earned*, dan *Book Value Pershare*.

*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang (Kasmir, 2014).

#### **a. Teori Struktur Modal**

##### 1) *Balancing Theories*

*Balancing Theories* merupakan suatu teori yang menjelaskan tentang kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman baik ke perbankan atau juga dengan menerbitkan obligasi (*bonds*). Obligasi adalah sebuah surat berharga yang mencantumkan nilai nominal, tingkat suku bunga, dan jangka waktu dimana itu dikeluarkan baik oleh perusahaan ataupun *government* untuk kemudian dijual kepada publik.

##### 2) *Packing Order Theory*

*Pecking order theory* merupakan teori yang menjelaskan tentang suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan

untuk mencari tambahan dengan cara menjual aset yang dimilikinya. Pada kebijakan *pecking order theories* artinya perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya karena dilakukan kebijakan penjualan. *Packing order theory* dapat diterapkan dalam kondisi perusahaan ekonomi berada dalam keadaan yang cenderung tidak begitu menguntungkan atau instabilitas, aset perusahaan berada dalam keadaan yang cukup untuk dijual dan penjualan itu tidak mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan secara jangka pendek, stabilitas keuangan perusahaan secara jangka pendek dan panjang cenderung stabil, dan perusahaan menjual dan menerbitkan *right issue* berdasarkan besarnya kebutuhan saja. (Fahmi, 2014).

3) Teori Mogdiliani-Miller (MM) tanpa pajak

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Mogdiliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Asumsi dasar yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teori pasar sempurna atau pasar modal sempurna. Pasar modal sempurna adalah pasar modal yang memiliki kondisi antara lain: tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, tidak

ada biaya keagenan, tidak ada biaya informasi, individu dapat meminjam dan meminjamkan pada tingkat bunga bebas risiko, tidak ada pertumbuhan

Dengan asumsi-asumsi tersebut, MM mengajukan dua preposisi yang dikenal sebagai preposisi MM tanpa pajak yaitu:

Preposisi I yaitu nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang.

Implikasi dari preposisi I ini adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Preposisi II yaitu biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar.

#### 4) Teori Modigliani-Miller (MM) dengan pajak

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua preposisi yaitu:

Preposisi I yaitu nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang.

Preposisi II yaitu biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham.

Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

#### **4. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Ukuran perusahaan terbagi atas tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat

diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain (Isbanah, 2015). Logaritma dari total aktiva dijadikan sebagai indikator dari ukuran perusahaan, karena semakin besar ukuran perusahaan maka aktiva tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar.

Nurchahyo (2014) menyatakan bahwa perusahaan besar pada dasarnya memiliki kekuatan finansial yang lebih besar dalam menunjang kinerja, tetapi disisi lain, perusahaan dihadapkan pada masalah keagenan yang lebih besar. Hesti dan Uyun (2010) dalam penelitiannya menemukan bukti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan aset besar biasanya akan mendapatkan perhatian lebih dari masyarakat. Hal ini akan menyebabkan perusahaan lebih berhati-hati dalam melakukan pelaporan keuangannya. Perusahaan diharapkan akan selalu berusaha menjaga stabilitas kinerja keuangan mereka. Pelaporan kondisi keuangan yang baik ini tentu tidak dapat dilakukan tanpa melalui kinerja yang baik dari semua lini perusahaan.

Teori yang mendasari ukuran perusahaan menurut Blease *et al* (2010) dalam Puspitasari dan Hartono (2016) adalah teori organisasi (*organization theory*). Berdasarkan teori organisasi (*organization theory*) semakin besar ukuran perusahaan menyebabkan biaya produksi lebih rendah, sehingga keuntungan akan meningkat. Namun demikian perusahaan juga harus menghadapi persoalan terkait

kenaikan biaya keagenan, biaya transaksi, dan biaya organisasi yang lebih tinggi seiring bertambahnya ukuran perusahaan.

## 5. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen pada suatu perusahaan dan secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan semakin besarnya kepemilikan saham oleh manajer maka akan semakin kecil konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen, sehingga hal ini berpengaruh pada semakin baiknya kinerja perusahaan (Immanuela, 2014).

Sesuai dengan teori keagenan dari Jensen dan Meckling (1976), konflik keagenan bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Manajemen tersebut cenderung berusaha lebih giat dan hati-hati untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan dan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Ismiyanti, 2017).

Manajer dikontrak oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan agar perusahaan mencapai tujuan pemegang saham, yaitu

memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui nilai perusahaan. Tetapi ketika manajer bertindak tidak konsisten dengan tujuan memakmurkan pemegang saham, maka akan muncul potensi konflik antar kedua belah pihak. Konflik akan semakin serius ketika kepemilikan saham manajerial semakin meningkat. Dalam situasi tersebut, manajer praktis akan menjadi pihak yang paling berkuasa diperusahaan. Manajer bisa mempunyai agenda sendiri yang tidak selalu konsisten dengan tujuan yang dibebankan dari pemegang saham, hal tersebut akan menimbulkan konflik keagenan yang serius, sehingga *agency cost* meningkat (Gul *et al*, 2012).

#### **B. Hasil Penelitian Terdahulu**

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menjadi acuan dalam penelitian ini. Penelitian terdahulu yang berhubungan dengan variabel struktur modal, ukuran perusahaan, dan kepemilikan manajerial dapat dilihat pada tabel 2.1 berikut :

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Nama	Judul	Hasil
1	Immanuela (2014)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Agency Cost, sebagai Variabel Intervening Terhadap Kinerja Perusahaan	<p>Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap <i>agency cost</i>.</p> <p>Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap <i>agency cost</i>.</p> <p>Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>agency cost</i>.</p> <p>Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.</p> <p>Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.</p> <p>Ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan.</p> <p><i>Agency cost</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.</p>
2	Wicaksono (2017)	<i>The Effect Of Firm Performance, Leverage, Firm Size, And Firm Growth On Agency Cost Of Trading Company In Indonesia, Malaysia, And Thailand: Research Period Of 2009-2013</i>	<p>Kinerja perusahaan, leverage, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap biaya keagenan pada perusahaan perdagangan Indonesia.</p> <p>Kinerja perusahaan, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap biaya keagenan pada perusahaan perdagangan Malaysia</p> <p>Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap biaya keagenan pada perusahaan perdagangan Malaysia.</p> <p>Kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap biaya keagenan pada perusahaan perdagangan Thailand.</p> <p>Leverage, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap biaya keagenan pada</p>

			perusahaan perdagangan Thailand.
3	Nugraha (2014)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan <i>Agency Cost</i> Sebagai Variabel Intervening Terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	Struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap <i>agency cost</i> . Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>agency cost</i> . Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. <i>Agency cost</i> memediasi hubungan antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan <i>Agency cost</i> tidak dapat memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan.
4	Gul <i>et al</i> (2012)	<i>Agency Cost, Corporate Governance and Ownership Structure (The Case of Pakistan)</i> .	Kepemilikan saham oleh manajer berpengaruh positif signifikan terhadap <i>agency cost</i> . Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap <i>agency cost</i> . <i>Corporate governance</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>agency cost</i> .
5	Dewi dan Ardiana (2014)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial pada <i>Agency Cost</i> Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>agency cost</i> .
6	Yuliana <i>et al</i> (2012)	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan pada Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di BEI.	Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.
7	Fosu	<i>Capital Structure, Product Market</i>	Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja

	(2013)	<i>Competition And Firm Performance: Evidence From South Africa</i>	perusahaan.
8	Indarti dan Extalyius (2013)	Pengaruh Corporate Governance Preception Index (CGPI), Struktur Kepemilikan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan. <i>Jurnal Bisnis Dan Ekonomi</i> , 20(2).	Ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.
9	Muhibbai dan Basri (2017)	<i>Pengaruh Pengungkapan Identitas Etis Islam, Agency Cost Dan Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Pada Bank Umum Syariah Periode 2010-2014)</i>	Secara parsial pengungkapan identitas etis Islam berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Agency cost dan modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan

### C. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan urutan teoritis dan tinjauan penelitian di atas. Maka variabel independen penelitian adalah struktur modal, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, sedangkan untuk variabel dependennya adalah kinerja perusahaan, serta variabel intervening adalah *agency cost*. Berdasarkan hubungan diantara variabel tersebut dapat dirumuskan kerangka pemikiran sebagai berikut :

#### 1. Pengaruh Struktur Modal terhadap *Agency Cost*

Penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono (2017) memperoleh hasil penelitian bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap *agency cost*. Khan *et al* (2012) menyatakan bahwa hutang dalam struktur modal dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost*, karena ketika terdapat proporsi lebih dari hutang pada struktur modal maka perusahaan harus mengurangi *agency cost*. Mohammed (2013) juga menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap *agency cost*.

#### 2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Agency Cost*

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Nugraha (2014) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *agency cost*, ini dikarenakan perusahaan yang memiliki ukuran besar cenderung menarik perhatian dan kemungkinan berada dalam observasi publik yang lebih besar, sehingga perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar akan mengungkapkan informasi yang lebih luas untuk mengurangi *agency*

*cost*. Immanuela (2014) juga menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *agency cost*.

Aljuni (2015) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *agency cost*. Masih banyaknya penggunaan aset yang tidak efisien menyebabkan ukuran perusahaan belum mampu menghilangkan *agency cost*. Fachrudin (2011) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *agency cost*

### **3. Hubungan Kepemilikan Manajerial terhadap *Agency Cost***

Salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan adalah melalui kepemilikan saham oleh manajer (kepemilikan manajerial). Diharapkan dengan kepemilikan saham oleh manajer, seorang manajer merasa memiliki perusahaan sehingga termotivasi manajer untuk memaksimalkan kekayaan perusahaan. Menurut penelitian Gul *et al* (2012) kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap *agency cost*. Semakin tinggi kepemilikan manajerial di perusahaan dalam pengambilan keputusan akan menurunkan *agency cost*.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nugraha (2014), Dewi dan Ardiana (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *agency cost*.

### **4. Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan**

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Fosu (2013) struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Modigliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa penggunaan hutang dapat

mendatangkan keuntungan bagi perusahaan karena adanya *tax shield* dari pembayaran bunga hutang sehingga hal tersebut akan berdampak pada peningkatan kinerja. Selain itu, hutang dalam investasi digunakan sebagai tambahan untuk mendanai aset perusahaan. Hal ini diharapkan bahwa hutang akan dapat meningkatkan profit perusahaan. Profit yang semakin meningkat akan menarik para investor.

Menurut penelitian Abebe (2014) struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan, tingkat pengembalian akan semakin rendah karena perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar tagihan hutang dengan menggunakan pendapatan.

#### **5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan dalam peningkatan kinerja keuangan. Penelitian yang dilakukan Darmawati (2004) dalam Indartidan Extalyius (2013) menyatakan bahwa perusahaan besar pada dasarnya memiliki kekuatan finansial yang lebih besar dalam menunjang kinerja, tetapi disisi lain perusahaan dihadapkan pada masalah keagenan yang lebih besar. Kurnia dan Mawardi (2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan aset berpengaruh pada peningkatan profitabilitas perusahaan. Theacini dan Wisadha

(2014) juga menemukan pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

Puspitasari dan Hartono (2016) serta Wardani dan Rudolfus (2017) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja.

#### **6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan**

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Indarti dan Extalyus (2013) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga kinerja perusahaan semakin bagus.

Yuliana *et al* (2012) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Rendahnya kepemilikan manajerial di sebuah perusahaan mengurangi keefektifan penyatuan kepentingan antara pihak manajer dengan pemilik guna meningkatkan kinerja perusahaan.

#### **7. Pengaruh *Agency Cost* terhadap Kinerja Perusahaan**

Penelitian yang dilakukan oleh Muhibbai dan Basri (2017) memperoleh hasil penelitian bahwa *agency cost* berpengaruh positif terhadap ROE. Ketika para stakeholder berupaya untuk mengendalikan sumber daya organisasi, maka orientasinya adalah untuk meningkatkan

kesejahteraan mereka. Kesejahteraan tersebut diwujudkan dengan semakin tingginya return yang dihasilkan oleh organisasi makin besar biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk membayar agen dalam memantau dan memastikan manajer bertindak konsisten sesuai dengan persetujuan kontrak antara manajer, prinsipal dan kreditur, sehingga dengan besarnya biaya yang dikeluarkan untuk mereka, akan semakin memacu kinerja para agen (manajemen) dan hal itu dengan sendirinya akan meningkatkan (ROE).

Menurut penelitian Aljuni (2014) dan Khidmat dan Rehman (2014) *agency cost* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Manajer cenderung berinvestasi lebih ketika mereka memiliki dana lebih dan membeli aset yang melebihi kebutuhan yang ada.

#### **8. Pengaruh *Agency Cost* dalam Memediasi Hubungan Antara Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan**

Menurut penelitian Nugraha (2014) menemukan bahwa penggunaan hutang dalam struktur modal dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost*, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Ini berarti *agency cost* dapat memediasi hubungan antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan.

Fachrudin (2011) menemukan bahwa *agency cost* tidak mampu memediasi struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan yang sebagian besar pembiayaannya bergantung pada hutang maka akan timbul kewajiban membayar biaya bunga yang besar. Jika

penggunaan jumlah hutang meningkatkan beban bunga maka *agency cost* meningkat. Kemudian hal tersebut akan mengakibatkan profit yang diperoleh perusahaan menurun, sehingga kinerja menurun. Tetapi hutang akan berdampak positif pada kinerja ketika penggunaan hutang digunakan untuk mendanai aset perusahaan. Perputaran aset yang lancar akan meningkatkan penjualan yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan demikian, rasio beban operasional terhadap penjualan yang merupakan pengukuran dari *agency cost* berkurang.

#### **9. Pengaruh *Agency Cost* dalam Memediasi Hubungan Antara Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan**

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 dalam Aljuni, 2015). 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*. Ukuran perusahaan meningkatkan skala ekonomis maka kemungkinan kinerja akan meningkat melalui pengurangan beban operasional. Dengan kata lain, kinerja meningkat sebagai akibat dari pengurangan *agency cost*. Sebaliknya ukuran perusahaan yang besar akan menyebabkan peningkatan pengeluaran beban operasional perusahaan, kemudian

kinerja perusahaan akan mengalami penurunan (Xiao, 2009 dalam Fachrudin, 2011).

Penelitian Nugraha (2014) dan Aljuni (2015) menemukan bahwa *agency cost* tidak dapat memediasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan.

#### **10. Pengaruh *Agency Cost* dalam Memediasi Hubungan Antara Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Perusahaan**

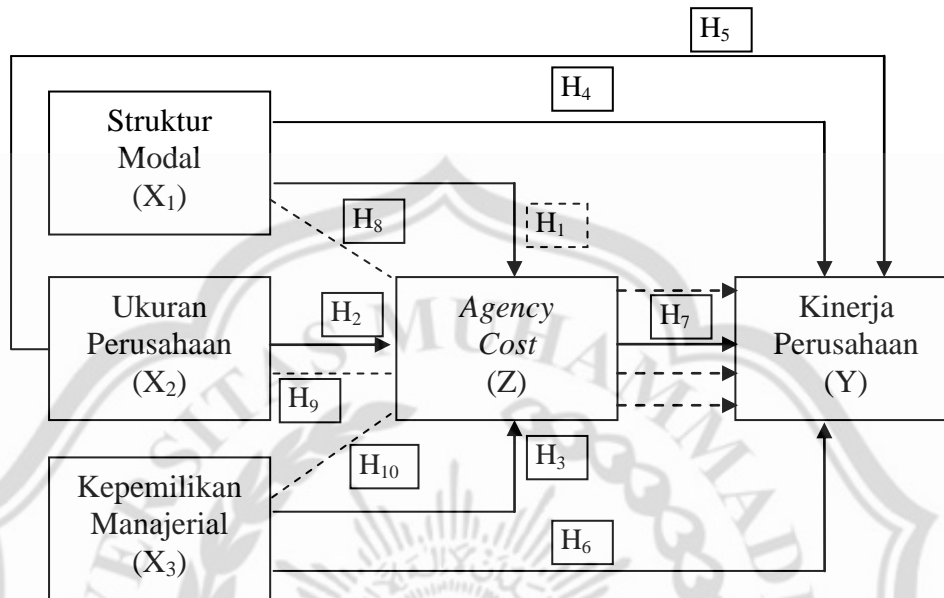
Penelitian yang dilakukan Alfadhl dan Abdullah (2013) memperoleh hasil *agency cost* dapat memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. Konflik keagenan antara manajemen dan pemilik saham akan berkurang apabila saham yang dimiliki oleh manajerial dalam perusahaan maka akan memotivasi manajemen dalam mengoperasikan perusahaan. Kinerja yang meningkat ditandai dengan profit perusahaan yang semakin tinggi melalui pengurangan beban operasional. Dengan kata lain, peningkatan kinerja akibat dari penurunan *agency cost*.

Penelitian Nugraha (2014) dan Aljuni (2015) menemukan bahwa *agency cost* tidak dapat memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



D. Hipotesis

Dari analisis tersebut akan di ketahui beberapa hipotesis yang secara signifikan terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost* :

- H1: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *agency cost*
- H2: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *agency cost*
- H3: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap *agency cost*
- H4: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan
- H5: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan
- H6: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan

- H7: *Agency cost* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan
- H8: *Agency cost* memediasi hubungan antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan.
- H9: *Agency cost* memediasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap kinerja perusahaan.
- H10: *Agency cost* memediasi hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan.

