

## **FAMILY OWNERSHIP AS MODERATING VARIABLE ON THE EFFECT OF AGENCY COST ON FINANCIAL PERFORMANCE : A STUDY IN INDONESIA MANUFACTURING COMPANY**

**Yolandafitri Zulvia, Nadiyahul Husna**  
*Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Padang*  
[yolandafitri@fe.unp.ac.id](mailto:yolandafitri@fe.unp.ac.id)

### **ABSTRAK**

***Family Ownership As Moderating Variable On The Effect Of Agency Cost On Financial Performance: A Study In Indonesia Manufacturing Company.*** Perusahaan manufaktur merupakan sektor terbesar yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh agency cost terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur dengan perusahaan keluarga sebagai variabel moderasi. Agency cost dalam penelitian ini diproksikan dengan expense ratio dan asset utilization ratio, sementara itu kinerja keuangan perusahaan diproksikan dengan Return on Equity (ROE). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017 dan sampel dipilih berdasarkan metode purposive sampling sehingga diperoleh sampel sebanyak 310 perusahaan-tahun pengamatan. Data penelitian merupakan data sekunder yang diambil dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan regresi panel sebagai alat analisisnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa expense ratio memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kemudian untuk asset utilization ratio memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sementara itu, Kepemilikan keluarga sebagai variabel moderasi tidak memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara expense ratio dan asset utilization ratio terhadap kinerja keuangan perusahaan.

---

Kata Kunci : Biaya Keagenan, Kepemilikan Keluarga, ROE

### **ABSTRACT**

***Family Ownership As Moderating Variable On The Effect Of Agency Cost On Financial Performance: A Study In Indonesia Manufacturing Company.*** Manufacturing companies are the largest sector in the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study aims to find out how much influence the agency cost has on the financial performance of manufacturing companies and family companies as a moderating variable. Agency cost in this study is proxied by expense ratio and asset utilization ratio, meanwhile, the company's financial performance is proxied by Return on Equity (ROE). The study population was all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2013-2017 and the sample was selected based on the purposive sampling method to obtain a sample of 310 company-years of observation. The research data is secondary data taken from the official website of the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study uses panel regression as an analysis tool. The results showed that the expense ratio had a significant negative effect on the company's financial performance. Then for asset utilization ratio has a significant positive effect on the company's financial performance. Family ownership as a moderating

*variable does not weaken or strengthen the relationship between the expense ratio and the asset utilization ratio to the company's financial performance.*

**Keyword:** Agency Cost, Agency Conflict, Family Ownership, Return on Equity.

## PENDAHULUAN

Mayoritas perusahaan – perusahaan yang *go public* di Indonesia merupakan perusahaan keluarga. Menurut (Lisa and Juniarti 2017) lebih dari 95% populasi perusahaan di Indonesia merupakan perusahaan keluarga dan dikendalikan oleh keluarga. Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian. Menurut (Ang, Cole, and Lin 2000) yang melakukan penelitian terhadap struktur kepemilikan di 9 negara Asia Timur, termasuk Indonesia menemukan bahwa pengontrol utama dari kebanyakan perusahaan *go public* adalah dengan kepemilikan keluarga. Di Indonesia, porsi kontrol keluarga adalah yang paling tinggi yaitu 71,5% (untuk 20% *cutoff*), dan yang dikontrol Negara hanya 8,2% tertinggi ketiga setelah Singapura dan Malaysia. Sisanya dikontrol oleh perusahaan publik nonfinansial 13,2% dan perusahaan public finansial 2%.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan kepemilikan keluarga dan non keluarga sebagai variable pemoderasi, dimana kepemilikan keluarga dan non keluarga disini diduga akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara *agency cost* dengan kinerja keuangan perusahaan. Menurut (Chrisman, Chua, and Litz 2004) keterlibatan keluarga dalam bisnis memiliki potensi yang dapat meningkatkan maupun menurunkan kinerja keuangan yang disebabkan oleh *agency cost*. *Agency cost* ini dapat timbul ketika perusahaan keluarga mempekerjakan pihak luar keluarga sebagai *agent* di perusahaan. Penelitian dari (Chrisman, Chua, and Litz 2004) mengasumsikan bahwa perusahaan yang dikelola oleh keluarga akan memiliki tingkat *agency cost* sama dengan nol sesuai dengan penelitian dari (M. C. Jensen and Meckling 1976);(Fama 2012); (Ang, Cole, and Lin 2007). Dalam teori keagenan (M. C. Jensen and Meckling 1976) menyatakan bahwa perusahaan dengan manajer sebagai pemegang saham tunggal (100%) akan memiliki tingkat *agency cost* sama dengan nol. Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian (Ang, Cole, and Lin 2000) dengan kriteria kepemilikan saham diatas 50% yang dimiliki oleh manajer atau satu keluarga tertentu yang menyatakan bahwa *agency cost* secara signifikan lebih tinggi bila orang luar (*outsider*) yang mengelola perusahaan daripada orang dalam (*insider*).

Investor sebelum menginvestasikan sejumlah dananya dalam bentuk saham pada perusahaan yang go publik, prestasi dan kinerja perusahaan menjadi suatu hal yang penting yang menjadi perhatian. Investor memastikan terlebih dahulu apakah investasinya tersebut mampu memberikan keuntungan atau tingkat pengembalian sesuai dengan harapannya. Kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran dari kondisi keuangan suatu perusahaan yang diukur menggunakan rasio-rasio keuangan yang dapat memberikan gambaran mengenai prestasi kerja perusahaan.

Sarana yang sering digunakan untuk mengukur tingkat kinerja keuangan adalah rasio keuangan. Terdapat rasio keuangan yang dapat menunjukkan kinerja keuangan perusahaan, diantaranya adalah rasio profitabilitas perusahaan. *Return On Equity* (ROE) merupakan bagian dari rasio profitabilitas yang dapat mengukur kinerja keuangan perusahaan. Menurut (Nurmalasari Indah 2013) menyatakan bahwa ROE merupakan salah satu alat utama investor yang paling sering digunakan dalam menilai suatu saham. Semakin tinggi ROE semakin efektif dan efisien manajemen suatu perusahaan sehingga semakin tinggi pula kinerja maka semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan. Hal ini ternyata merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modal perusahaan tersebut. Dengan menggunakan analisis laporan keuangan perusahaan investor dapat mengetahui seberapa baik kondisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu investor harus jeli dalam menganalisis dan mengambil keputusan.

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan industri pengolahan yang mengolah bahan baku menjadi setengah jadi atau barang jadi, yang memiliki peran paling dominan dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Dimana pada saat ini tercatat 144 perusahaan manufaktur di BEI. Industri manufaktur saat sekarang mencakup berbagai jenis industri antara lain *otomotif*, industri makanan dan minuman, industri kimia, dan industri kosmetik. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam industri manufaktur tidak hanya berasal dari satu jenis industri, perusahaan-perusahaan tersebut berasal dari industri yang berbeda. Sehingga diharapkan melalui penelitian ini kinerja perusahaan yang diteliti tidak hanya berfokus pada satu jenis industri, namun dari industri yang berbeda.

Selain itu perusahaan manufaktur merupakan jenis usaha yang berkembang pesat dan memiliki ruang lingkup yang sangat besar. Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat, sepanjang 2017 ekonomi Indonesia tumbuh sebanyak 5,07% dengan nilai Produk Domestik Bruto (PDB) atas dasar harga berlaku sebesar Rp.13.588,8 triliun. Dari jumlah tersebut, sektor manufaktur menyumbang PDB mencapai Rp.2.739,4 triliun. Tidak hanya itu saja pertumbuhan industri manufaktur juga mendorong peluang lapangan kerja baru sehingga menciptakan *multiplier effect* serta mempercepat PDRB daerah-daerah (detikfinance, 2018).

Data Kinerja Perusahaan Manufaktur dengan menggunakan *proxy Return On Equity* (ROE). Dapat dilihat dari gambar dibawah ini :

**Tabel 1.**

**Kinerja Beberapa Perusahaan Manufaktur pada Tahun 2013-2017**

No	Nama Perusahaan	ROE				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	PT. Astra Internasional Tbk	0.21	0.18	0.12	0.13	0.15
2	PT. Astra Otopart Tbk	0.11	0.09	0.03	0.04	0.05
3	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	0.25	0.15	0.14	0.15	0.15
4	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	0.29	0.06	0.04	0.03	0.02
5	PT. Gudang Garam Tbk	0.14	0.16	0.16	0.16	0.18

Sumber : [idx.co.id](http://idx.co.id) (Data yang Diolah)

Dari Tabel di atas, menunjukkan kinerja dari beberapa perusahaan manufaktur pada tahun 2013-2017 yang di ukur dengan menggunakan ROE sebagai *proxy*, terlihat bahwa kinerja dari perusahaan manufaktur pada tahun 2013-2017 mengalami fluktuasi. Sebagaimana pernyataan sebelumnya mengatakan semakin tinggi ROE maka semakin tinggi pula kinerja suatu perusahaan. Apabila diketahui hasil perhitungan ROE mendekati 1 menunjukkan semakin efektif dan efisien penggunaan ekuitas perusahaan untuk menghasilkan pendapatan, demikian sebaliknya jika ROE mendekati 0 berarti perusahaan tidak mampu mengelola modal yang tersedia secara efisien untuk menghasilkan pendapatan. PT. Astra Internasional Tbk nilai ROE nya mengalami penurunan dari tahun 2013-2016 dan pada tahun 2017 meningkat kembali. Begitupun dengan PT. Astra Otopart Tbk. PT. Duta pertiwi Nusantara nilai ROEnya mengalami penurunan yang sangat drastis yaitu pada tahun 2013 sebesar 0,29 turun pada tahun 2014 menjadi 0,06 dan penurunan yang sangat tajam pada tahun 2017 menjadi 0,02. Tingkat ROE yang mendekati angka 0 yang menunjukkan bahwa perusahaan kurang mampu mengelola modal yang tersedia secara efisien untuk menghasilkan laba atau pendapatan. Berbeda dengan PT. Gudang Garam Tbk. nilai ROE mengalami peningkatan dari tahun 2013 sebesar 0,14 dan pada tahun 2017 menjadi 0,18.

Suatu perusahaan dalam mencapai kinerja keuangan yang maksimal tidak terlepas dari adanya permasalahan, baik dari permasalahan operasional, keuangan, pemasaran maupun lainnya. Untuk mengatasi dan mencegah permasalahan tersebut diperlukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan. Salah satu bentuk pengawasan terhadap manajemen perusahaan adalah dengan pelaksanaan mekanisme *corporate governance* (Utami & Syafruddin, 2015)

Berbicara masalah tata kelola perusahaan erat kaitannya dengan masalah keagenan. Masalah keagenan menjelaskan hubungan antara pemegang saham sebagai *principal* atau pemilik perusahaan dengan manajer atau *agent* yang dipekerjakan untuk mengelola

perusahaan secara efektif dan efisien untuk memberikan keuntungan dan keberlangsungan perusahaan (Serly and Zulvia 2019)

Ketidakefektifan manajer sebagai pengelola perusahaan muncul ketika manajer tidak menjalankan fungsinya dengan baik sehingga tidak dapat mencapai tujuan yang diinginkan oleh para pemegang saham. Hal ini memunculkan konflik kepentingan antara pihak pemegang saham dengan pihak manajer atau yang disebut dengan *agency problem*. Menurut (Serly and Zulvia 2019). *Agency problem* atau konflik keagenan muncul karena manajer cenderung mengambil keputusan yang bertujuan untuk menguntungkan posisinya, sedangkan hal tersebut berbeda dengan tujuan dari pemegang saham. Berkaitan tentang masalah keagenan menurut (Masdupi 2005) masalah keagenan muncul karena konflik kepentingan karena manajer akan bertindak untuk memaksimalkan utilitinya sendiri.

Dalam penelitian sebelumnya dari (Ang, Cole, and Lin 2000) untuk mengukur tingkat *agency cost* perusahaan menggunakan dua alternatif rasio efisiensi yaitu *expense ratio* dan *asset utilization ratio*. Dalam penelitian ini penulis juga menggunakan dua pengukuran yaitu *expense ratio* dan *asset utilization ratio*. Penelitian sebelumnya (Layyinaturobbaniyah, Sudarsono, and Fitriyana 2014) meneliti tentang masalah keagenan terhadap kinerja, perbedaannya adalah penelitian sebelumnya menggunakan TobinsQ sebagai proksi untuk mengukur kinerja keuangan. *Expense ratio* mengukur biaya keagenan berdasarkan rasio beban operasi terhadap total penjualan, *expense ratio* itu sendiri merupakan perbandingan antara total beban yang harus ditanggung perusahaan. Sedangkan *asset utilization ratio* merupakan perbandingan total penjualan perusahaan dengan total *asset* perusahaan. Besarnya *agency cost* yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mengatasi *agency problem* dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Berikut *agency cost* beberapa perusahaan manufaktur yang di ukur oleh *expense ratio* pada tahun 2013-2017, yang mana *expense ratio* mengukur biaya keagenan berdasarkan rasio beban operasi terhadap total penjualan. Dapat dilihat pada table dibawah ini:

**Tabel 2.**

**Agency Cost Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Diproksikan oleh Expense Ratio pada Tahun 2013-2017**

No	Nama Perusahaan	Agency Cost (ER)				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	PT. Astra Internasional Tbk	0.10	0.09	0.11	0.11	0.11
2	PT. Astra Otopart Tbk	0.11	0.11	0.12	0.11	0.11
3	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	0.07	0.06	0.08	0.08	0.06
4	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	0.18	0.19	0.22	0.22	0.21
5	PT. Gudang Garam Tbk	0.09	0.10	0.10	0.10	0.10

Sumber : [idx.co.id](http://idx.co.id) (Data yang Diolah)

Dari Tabel di atas menunjukkan *agency cost* beberapa perusahaan manufaktur yang diproksikan oleh *expense ratio* pada tahun 2013-2017 terlihat konstan yaitu pada perusahaan Astra Internasional dan perusahaan Gudang Garam. Namun, ada tiga perusahaan yang mengalami fluktuasi yaitu pada perusahaan Astra Otopart, Charoen Pokphand Indonesia dan perusahaan Duta Pertiwi Nusantara. Merujuk pada PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk yang memiliki nilai *agency cost* cukup tinggi di tahun 2016 yaitu mencapai angka 0,22 dan dilihat dari nilai ROE PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk dalam Tabel 1 yang ikut menurun dan mendekati nol yaitu 0,03 di tahun 2016. Berdasarkan teori ini dapat kita lihat bahwa ada hubungan antara *agency cost* dengan kinerja perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian (Faisal, 2005) yang mana, semakin tinggi nilai *expense ratio* menunjukkan kinerja manajer yang kurang baik karena menunjukkan bahwa manajer tidak cukup baik dalam mengelola dan mengontrol biaya operasional perusahaan sehingga *agency cost* meningkat yang berakhir pada penurunan kinerja perusahaan. Dapat dikatakan bahwa *agency cost* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian (Fachrudin 2011) yang mengatakan *agency cost* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Selain *expense ratio*, menurut (Ang, Cole, and Lin 2000) *agency cost* juga dapat diukur dengan menggunakan *asset utilization ratio* yaitu total penjualan perusahaan dibandingkan dengan total asset perusahaan. Dapat dilihat dari table dibawah ini :

**Tabel 3.**  
**Agency Cost Beberapa Perusahaan Manufaktur yang Diprosikan oleh Asset Utilization Ratio pada Tahun 2013-2017**

No	Nama Perusahaan	Agency Cost (AUR)				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	PT. Astra Internasional Tbk	0.91	0.85	0.75	0.69	0.70
2	PT. Astra Otopart Tbk	0.86	0.85	0.82	0.88	0.92
3	PT. Charoen Pokphand Tbk	1.63	1.40	1.22	1.58	2.01
4	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	0.51	0.49	0.43	0.39	0.36
5	PT. Gudang Garam Tbk	1.09	1.12	1.11	1.21	1.25

Sumber : [idx.co.id](http://idx.co.id) (Data yang Diolah)

Berikutnya nilai *agency cost* beberapa perusahaan manufaktur yang diprosikan oleh *asset utilization ratio* pada tahun 2013-2017 menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan mengalami fluktuasi. Terlihat pada perusahaan Astra Internasional, Astra Otopart, Charoen Pokphand Indonesia dan Gudang Garam cenderung naik, namun pada perusahaan Duta Pertiwi Nusantara menurun. Pada PT. Gudang Garam Tbk yang nilai *asset utilization ratio* nya tinggi di tahun 2017 yaitu 1,25 dan pada nilai ROE PT. Gudang Garam Tbk dalam Tabel 1 yang ikut meningkat yaitu mencapai nilai 0,18 di tahun 2017. Dapat kita lihat bahwa *agency cost* yang diprosikan dengan *asset utilization ratio* juga memiliki hubungan dengan kinerja perusahaan.

Hal ini juga sejalan dengan pendapat (Layyinaturrobaniyah, Sudarsono, and Fitriyana 2014) yang mengatakan semakin tinggi nilai *asset utilization ratio* ini menunjukkan peforma yang cukup baik dari seorang manajer karena menunjukkan bahwa manajer mampu mengelola aktiva perusahaan dengan baik untuk penciptaan nilai bagi pemegang saham juga kinerja perusahaan. Dapat dikatakan bahwa *agency cost* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian (Fachrudin 2011) yang mengatakan *agency cost* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Menurut teori (Fama 2012) dengan adanya pihak keluarga yang menduduki jabatan pada manajemen perusahaan dapat meminimalisir masalah keagenan karena bisa memantau kegiatan yang dilakukan oleh manajer. Pada kenyataannya perusahaan dengan kepemilikan keluarga rentan dengan konflik (Layyinaturrobaniyah, Sudarsono, and Fitriyana 2014). Konflik yang terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan keluargasalah satunya adalah konflik antara kepentingan bisnis dan keluarga, konflik antar sesama anggota keluarga, dan konflik antara keluarga dan pegawai perusahaan. Saat ini di Indonesia, penelitian tentang *agency cost* dan kinerja keuangan perusahaan masih jarang dilakukan dan ditambah lagi berdasarkan penelitian sebelumnya yang tidak konsisten. Kemudian dengan adanya variable pemoderasi peneliti semakin tertarik untuk meneliti lebih lanjut bagaimana pengaruh *agency cost* terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur.

## KAJIAN LITERATUR

### Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* berkaitan dengan individu atau sekelompok orang yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Teori *stakeholder* menunjukkan hubungan antara manajemen perusahaan dengan *stakeholder* (et al. 2015). Berdasarkan teori ini, manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* atau semua pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Menurut (Gray, Kouhy, and Lavers 1995) *stakeholder* merupakan pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan yang bisa mempengaruhi dan dipengaruhi oleh aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan.

Berdasarkan teori *stakeholder*, manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* mereka dan melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder*. Teori ini menyatakan bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk memperoleh informasi mengenai aktifitas perusahaan yang mempengaruhi mereka (Widarjo 2011). Teori *stakeholder* lebih mementingkan posisi *stakeholder* dari pada *shareholder*, karena menurut teori ini *stakeholder* memiliki posisi dipandang lebih memiliki pengaruh.

### Teori Keagenan

Menurut (M. C. Jensen and Meckling 1976) konsep dari teori keagenan merupakan kontrak antara pemegang saham sebagai orang yang menanamkan modalnya pada perusahaan dengan manajer pihak yang mengelola perusahaan. Pemegang saham karena tidak ikut terlibat langsung dalam mengelola perusahaan menunjuk seorang agen untuk bekerja pada perusahaan sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Sementara menurut (Schroeder, Clark & McCullers, 1999) teori keagenan sebagai suatu hubungan melalui persetujuan antara dua belah pihak. Di satu pihak seorang manajer bertindak sebagai pengelola perusahaan dan di lain pihak pemegang saham bertindak sebagai *principal*. Mereka memberikan asumsi dasar *agency theory* adanya *moral hazard* dimana individu-individu berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing, sehingga hal ini akan mendorong kreasi dan inovasi untuk melakukan suatu pekerjaan.

Pemegang saham dan manajer memiliki ketimpangan dalam pengetahuan terhadap informasi perusahaan. Pihak manajemen sebagai seorang agent yang terlibat dalam pengelolaan perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pemegang saham yang tidak terlibat dalam pengelolaan perusahaan (Ang, Cole, and Lin 2000). Kondisi yang tidak seimbang ini memberikan insentif pada manajer sebagai pengelola untuk melakukan hal-hal yang menguntungkan mereka secara pribadi namun memberikan beban yang harus ditanggung oleh pemberi amanat. Tindakan ini sering disebut dengan *moral hazard*.

Berkaitan dengan masalah keagenan (*agency problem*), (Schroeder, Clark & McCullers, 1999) konflik kepentingan muncul karena kepercayaan yang mengatakan bahwa manajer akan memaksimalkan utilitinya sendiri. Di lain pihak pemilik juga berkeinginan memaksimalkan keuntungannya sendiri. Menurut teori keagenan (M. C. Jensen and Meckling 1976), permasalahan keagenan berdasarkan pihak yang berkepentingan terbagi menjadi dua bentuk yaitu: (1) *agency problem* antara pemegang saham dan manajer. Penyebab konflik antara pemegang saham dengan manajer diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan, (2) *agency problem* antara pemegang saham dengan kreditur.

(Fama 2012) menyatakan bahwa *agency problem* disebabkan adanya sistem pengambilan keputusan yang terpisah antara manajemen (*initiation* dan *implementation*) dan pihak pengawas (*ratification* dan *monitoring*) dari keputusan-keputusan penting pada seluruh tingkat organisasi.

### **Agency Cost**

Konflik keagenan muncul karena adanya pemisahan antar pemilik dengan pengelola perusahaan yaitu antara *principal* dengan manajer sebagai *agent*. Untuk meyakinkan diri bahwa manajer atau agen menjalankan tugas guna meningkatkan kesejahteraan pemilik maka pemilik perlu mengeluarkan biaya untuk mengontrol dan mengawasi segala tindakan manajer biaya inilah yang biasa disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*).

(M. C. Jensen and Meckling 1976) menyatakan bahwa *agency cost* terdiri dari *residual losses*, *bonding cost* dan *monitoring cost*. *Residual losses* merupakan biaya yang timbul dari tindakan manajer tidak sesuai dengan tujuan untuk memaksimalkan kepentingan pemegang saham. Sementara *bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh agen untuk memastikan bahwa mekanisme yang ada sudah sesuai dengan kepentingan pemegang saham seperti biaya yang dikeluarkan manajer untuk menyediakan laporan keuangan bagi pemegang saham. Selanjutnya *monitoring cost* merupakan biaya yang timbul dan ditanggung oleh pemegang saham untuk mengawasi perilaku manajer seperti penetapan jumlah kompensasi yang akan diberikan pada manajer.. Ketiga, *Agency cost* juga berarti penggunaan aliran kas untuk bonus atau pengeluaran-pengeluaran yang tidak perlu yang dilakukan manajer atas *free cash flow* (Fachrudin 2011).

### **Pengukuran Agency Cost**

Dalam penelitiannya (Wang 2010) salah satu tujuannya adalah untuk menguji secara empiris hubungan antara *agency cost* dan kinerja perusahaan. (Wang 2010) menyatakan bahwa belum ada pengukuran *agency cost* yang benar-benar tepat walaupun telah banyak literatur yang membahas *agency theory*. Dari penelitian sebelumnya yang telah dilakukan ; (Ang, Cole, and Lin 2007) dalam penelitiannya terdapat tujuh proksi variabel yang dapat mengukur tingkat *agency cost* dimana ketujuh variabel itu adalah *total asset turnover*, *operating expense to sales ratio*, *administrative expense to sales ratio*, *earnings volatility*, *advertising and R & D expense to sales ratio*, *floatation cost* dan *free cash flows*. Dalam penelitiannya, (Wang 2010) menggunakan *total asset turnover* dan *operating expense ratio* sebagai proksi dari *agency cost* karena kedua variabel ini cukup mewakili sebagai pengukuran *agency cost* dimana variabel yang lainnya tidak signifikan sebagai pengukuran *agency cost*.

Dalam penelitiannya (Ang, Cole, and Lin 2000) untuk mengukur tingkat *agency cost* perusahaan dapat digunakan dua alternatif rasio efisiensi yang sering digunakan dalam literatur akuntansi dan literatur ekonomi keuangan. Kedua rasio efisiensi ini adalah *expense ratio* dan *asset utilization ratio*. *Expense ratio* merupakan rasio yang mengukur biaya keagenan berdasarkan rasio beban operasi terhadap total penjualan. Beban operasional menggambarkan diskresi manajerial dalam membelanjakan sumberdaya perusahaan. Beban diskresi manajerial yang semakin tinggi menunjukkan tingginya biaya keagenan yang ditanggung perusahaan (Faisal, 2005).

Biaya keagenan yang diukur dengan *total asset turnover* berdasarkan tingkat perputaran aktiva (*asset turnover*) dan merupakan proksi dari *asset utilization*. Tingkat perputaran aktiva merupakan rasio antara total penjualan dengan total aktiva. Rasio ini digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva oleh manajer. Semakin tinggi rasio ini maka semakin produktif aktiva tersebut digunakan untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham (Faisal, 2005).

### **Perusahaan Keluarga**

Menurut (Susanto, 2007) menyatakan perusahaan keluarga dicirikan terutama dengan kepemilikan dan keterlibatan yang signifikan dari keluarga dalam manajemen. Suatu organisasi dinamakan perusahaan keluarga apabila paling sedikit ada keterlibatan dua generasi dalam keluarga tersebut dan mereka mempengaruhi kebijakan perusahaan. (Susanto, 2007) menjelaskan bahwa terdapat 2 jenis perusahaan keluarga yaitu pertama, *family owned enterprise (FOE)* dimana jenis perusahaan ini adalah perusahaan yang dimiliki

oleh keluarga tetapi dikelola oleh profesional yang berasal dari luar lingkaran keluarga. Keluarga hanya berperan sebagai pemilik dan tidak turun tangan dalam pengelolaan bisnisnya tersebut. Jenis perusahaan keluarga yang kedua adalah *family business enterprise (FBE)*, yaitu perusahaan yang dimiliki dan dikelola oleh keluarga pendirinya. Biasanya anggota keluarga berada pada posisi kunci dalam perusahaan tersebut.

Kriteria dari perusahaan keluarga adalah minimal 5% persen dari total saham dimiliki oleh keluarga tertentu atau jika kurang dari 5% terdapat anggota keluarga yang mempunyai jabatan pada dewan direksi maupun dewan komisaris perusahaan. Pemilihan kriteria ini berdasarkan definisi perusahaan keluarga dari penelitian-penelitian sebelumnya

## METODE

Jenis penelitian ini termasuk penelitian yang bersifat kausatif. Penelitian kausatif merupakan penelitian yang menunjukkan pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat (Sugiyono, 2009). Penelitian ini akan menjelaskan pengaruh *agency cost* terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan *family ownership* sebagai variabel moderasi. Di dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 sampai 2017 yang berjumlah 144 Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel secara tidak acak dimana harus memenuhi kriteria-kriteria yang telah disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian. Adapun kriteria tersebut adalah sebagai berikut :

**Tabel 5.**  
**Kriteria Pemilihan Sampel**

Keterangan	Jumlah
Jumlah Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut untuk periode 2013-2017.	144
Jumlah Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut dalam <i>website</i> BEI atau <i>website</i> resmi lainnya periode tahun 2013-2017.	(20)
Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan data keuangan dengan satuan rupiah periode tahun 2013-2017.	(26)
Perusahaan manufaktur yang tidak menghasilkam laba selama 5 tahun berturut-turut.	(36)
Perusahaan yang dijadikan sampel	62

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2017. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang berasal dari laporan keuangan masing-masing perusahaan setiap akhir tahun selama masa penelitian yaitu tahun 2013-2017 Data mengenai laporan keuangan tersebut berasal dari buku *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), data dari pojok BEI FE UNP, situs resmi Bursa efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan situs-situs lain yang diperlukan. Untuk memperoleh data yang dibutuhkan dalam penelitian ini penulis menggunakan teknik observasi dokumentasi dengan melihat laporan keuangan perusahaan. Dengan teknik ini penulis mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2013-2017. Data diperoleh melalui buku *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), data dari pojok BEI FE UNP, situs resmi Bursa efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan situs-situs terkait lainnya serta dengan cara mempelajari literatur yang berkaitan dengan permasalahan penelitian baik media cetak maupun elektronik.



## Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Variabel Terikat (Y)

Variabel dependen (Y) merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2009). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan adalah kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan untuk melakukan seluruh kegiatan operasional yang dimilikinya. Dalam hal ini, secara umum hasil kinerja perusahaan dapat dilihat pada kinerja keuangan perusahaan.

(Nurmalasari Indah 2013) menyatakan bahwa ROE merupakan salah satu alat utama investor yang paling sering digunakan dalam menilai suatu saham. "ROE merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan" (Syamsuddin, 2011). ROE dihitung untuk memenuhi kepentingan pemilik atau pemegang saham. Untuk memperoleh ROE maka dapat dipergunakan rumus. Menurut (Kasmir, 2015):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Keterangan :

ROE	=	Return On Equity
EAT	=	Earning After Tax ( Laba bersih setelah pajak)
Equity	=	Total hutang

## Expense Ratio

Expense *ratio* merupakan rasio untuk mengukur biaya keagenan berdasarkan beban operasi terhadap total penjualan. Beban operasi merefleksikan diskresi manajerial dalam membelanjakan sumberdaya perusahaan. Semakin tinggi beban diskresi manajerial maka semakin tinggi biaya keagenan yang terjadi (Faisal, 2005). Dengan rumus:

$$\text{Expense ratio} = \frac{\text{Total operating expense}}{\text{Total sales}}$$

## Asset Utilization Ratio

*Total asset turnover* mengukur biaya keagenan berdasarkan tingkat perputaran aktiva (*asset turnover*) dan sebagai proksi *asset utilization*. Tingkat perputaran aktiva merupakan rasio antara total penjualan dengan total aktiva. Rasio ini digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva oleh manajemen. Semakin tinggi rasio ini maka semakin produktif aktiva tersebut digunakan untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham (Faisal, 2005). Dengan rumus:

$$\text{Asset Utilization Ratio} = \frac{\text{total sales}}{\text{total asset}}$$

## Family Firm Dummy

*Family firm dummy* adalah variabel yang mengelompokkan perusahaan-perusahaan yang ada pada sampel penelitian ke dalam perusahaan keluarga dan perusahaan non keluarga. variabel ini akan bernilai 1 apabila suatu perusahaan termasuk dalam kategori perusahaan keluarga dan akan bernilai 0 apabila termasuk dalam kategori perusahaan non keluarga.

Untuk masuk dalam kategori perusahaan keluarga maka suatu perusahaan harus memenuhi minimal salah satu kriteria berikut : (1) Pendiri perusahaan atau anggota keluarga pendiri perusahaan harus memiliki minimal 5% dari total saham perusahaan dan apabila anggota keluarga pendiri perusahaan memiliki kurang dari 5% dari total saham perusahaan

maka anggota keluarga tersebut harus masuk dalam dewan direksi ataupun dewan komisaris dalam perusahaan. Kriteria berdasarkan definisi perusahaan keluarga menurut (Andres 2008)

### Analisis Regresi Panel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data panel sehingga metoda yang akan digunakan adalah regresi data panel. Dengan mengakomodasi informasi baik yang terkait dengan variabel-variabel *cross-section* maupun *time-series*, data panel secara substansial mampu menurunkan masalah *omitted-variables*, yaitu model yang mengabaikan variabel yang relevan (Wibisono, 2005). Untuk mengatasi interkorelasi di antara variabel-variabel bebas yang pada akhirnya dapat mengakibatkan tidak tepatnya penaksiran regresi, metoda data panel lebih tepat untuk digunakan.

Untuk menganalisis data panel, terdapat tiga metoda yang dapat digunakan yaitu sebagai berikut (Ajija, 2011):

- a) *Pooled least square (PLS)*. Mengestimasi data panel dengan metoda GLS.
- b) *Fixed effect (FE)*. Menambahkan model *dummy* pada data panel.
- c) *Random effect (RE)*. Memperhitungkan eror dari data panel dengan metoda *least square*.

Dari tiga pendekatan metoda data panel, ada dua pendekatan yang sering digunakan untuk mengestimasi model regresi dengan data panel yaitu pendekatan *fixed effect (FE)* dan *random effect (RE)*. Untuk menentukan metoda mana yang akan digunakan dalam analisis regresi data panel maka perlu dilakukan uji Hausman. Hipotesis nol dari uji *Hausman* adalah tidak ada perbedaan antara koefisien yang diestimasi dengan metode *fixed effect* yang efisien dan *random effect* yang konsisten. Oleh karena itu maka digunakan *random effect*. Jika hipotesis nol ditolak maka kesimpulannya metode *random effect* tidak tepat digunakan dan lebih baik kita gunakan *fixed effect*.

Dalam penelitian ini akan melakukan pengujian terhadap model persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{KP} &= \alpha + \beta_1 \text{ER} + e \dots\dots\dots (1) \\ \text{KP} &= \alpha + \beta_1 \text{ER} + \beta_2 \text{FO} + e \dots\dots\dots (2) \\ \text{KP} &= \alpha + \beta_1 \text{AUR} + e \dots\dots\dots (3) \\ \text{KP} &= \alpha + \beta_1 \text{AUR} + \beta_2 \text{FO} + e \dots\dots\dots (4) \\ \text{KP} &= \alpha + \beta_1 \text{ER} + \beta_2 \text{ER} * \text{FO} + \beta_3 \text{AUR} + \beta_4 \text{AUR} * \text{FO} + e \dots\dots\dots (5) \end{aligned}$$

Keterangan:

- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta$  = Koefisien regresi
- KP = Kinerja Perusahaan
- ER = *Expense Ratio*
- AUR = *Asset Utilization Ratio*
- FO = *Family Ownership*
- e = Error

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk mempermudah dalam melihat gambaran mengenai variabel yang diteliti, berikut tabel yang menyajikan gambaran mengenai variabel yang diteliti dengan periode pengamatan selama lima tahun, yaitu dari 2013-2017.

**Tabel 7.**  
**Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (N=310)**

	ROE	<i>Expense Ratio</i>	<i>Asset Utilization Ratio</i>
Mean	0.165044	0.178757	1.115361
Median	0.119750	0.149697	1.049146
Maximum	1.435300	0.487562	3.057322

Minimum	0.000600	0.021517	0.000697
Std. Dev.	0.218302	0.105366	0.531267

Sumber: Data diolah

Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan *Return on Equity* (ROE), yaitu perbandingan antara *Earning After Tax* (EAT) yang dibagikan dengan *Total Equity* yang diperoleh oleh perusahaan. Melalui table diatas terlihat bahwa rata-rata ROE sebesar 0.165044 artinya rata-rata perusahaan manufaktur dari tahun 2013-2017 lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan menggunakan laba yaitu sebesar 16.50%. Sedangkan standar deviasi ROE yang diketahui tahun 2013-2017 adalah 0.218302 yang artinya ukuran penyebaran data dari nilai rata-ratanya adalah 21.83%. Hal ini mengindikasikan bahwa penyebaran data ROE perusahaan tidak baik, karena nilai rata-rata ROE lebih kecil dari standar deviasi. Nilai maksimum ROE sebesar 1.435300 atau 143.53% pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk. tahun 2014, artinya pada tahun tersebut jumlah laba perusahaan lebih banyak dari modal sendirinya. Sedangkan ROE terendah sebesar 0.000600 terjadi pada perusahaan PT. Buana Artha Anugerah Tbk. ditahun 2015. *Agency cost* diprosikan dengan dua pengukuran yang pertama yaitu menggunakan *Expense Ratio* (ER). Dimana *Expense Ratio* (ER) mengukur biaya keagenan berdasarkan rasio beban operasi terhadap total penjualan yaitu perbandingan antara jumlah beban operasional perusahaan dengan total penjualan. *Expense ratio* merupakan salah satu variabel efisiensi yang dapat mewakili proksi dari *agency cost* yang dapat berdampak pada kinerja keuangan perusahaan. Variabel ini melihat seberapa baik manajemen dalam mengelola biaya operasionalnya untuk mendapatkan pendapatan operasional. Beban operasi merefleksikan diskresi manajerial dalam membelanjakan sumber daya perusahaan. Semakin tinggi beban dikresi manajerial maka semakin tinggi biaya keagenan yang terjadi (Faisal, 2005).

Dari tabel di atas dapat terlihat hasil penelitian ini mendapatkan rata-rata *expense ratio* sebesar 0.178757 dengan standar deviasi sebesar 0.105366. Untuk nilai terendah dari *expense ratio* dimiliki oleh PT. Waskita Beton Precast Tbk. dengan nilai sebesar 0.021517 pada tahun 2015. Hal ini mengindikasikan bahwa PT. Waskita Beton Precast Tbk pada tahun tersebut memiliki proforma yang baik dalam mengelola biaya operasionalnya dan terdapat indikasi bahwa tingkat *agency cost* yang rendah pula pada perusahaan ini. Untuk nilai *expense ratio* tertinggi dimiliki oleh PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk. juga dengan nilai *expense ratio* sebesar 0.487562 pada tahun 2017 yang diindikasikan bahwa PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk. pada tahun tersebut tidak memiliki proforma manajemen yang baik dalam mengontrol biaya operasionalnya sehingga tingginya tingkat *agency cost* pada perusahaan tersebut. Rasio efisiensi lainnya yang digunakan sebagai proksi *agency cost* dalam penelitian ini adalah *asset utilization ratio*. Variabel ini mencoba melihat seberapa baik manajer perusahaan dalam mengelola aktiva perusahaannya guna menciptakan nilai bagi perusahaan. Dari tabel diatas dapat terlihat bahwa rata-rata tingkat *asset utilization ratio* perusahaan adalah sebesar 1.115361 dengan standar deviasi sebesar 0.531267. Nilai terkecil dari *asset utilization ratio* dimiliki oleh PT. Astra Internasional Tbk. sebesar 0.000697 pada tahun 2017. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja manajemen dalam pengelolaan aktiva dapat dikatakan kurang baik sehingga tingkat nilai *asset utilization ratio* yang rendah mengindikasikan tingkat *agency cost* yang tinggi. Sedangkan untuk nilai *asset utilization ratio* tertinggi dimiliki oleh PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. dengan nilai *asset utilization ratio* sebesar 3.057322 pada tahun 2017.

## Analisis Data

### Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah memenuhi model regresi, maka sebelumnya akan dilakukan pengujian asumsi klasik dengan uji multikolinearitas.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya variabel bebas yang memiliki kemiripan dengan variabel bebas lainnya dalam satu model. Untuk mengetahui apakah ada kolinearitas, maka akan dilihat dari nilai *tolerance* (TOL) dan *variance inflation*

factor (vif). Jika nilai TOL lebih besar dari 0,1 (TOL > 0,1) atau nilai VIF kurang dari 10 (VIF <10) maka dapat disimpulkan tidak terdapat gejala multikolinearitas pada model.

**Tabel 8.**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

<i>Variable</i>	<i>Coefficient Variance</i>	<i>Uncentered VIF</i>	<i>Centered VIF</i>
ER	0.060483	3.956240	1.017673
ROE	0.014090	1.601246	1.017673
C	0.002747	4.177000	NA

Sumber: Data diolah eviews

Melalui Tabel di atas dapat diketahui bahwa semua variabel dalam penelitian ini memiliki nilai *tolerance* (TOL) lebih besar dari 0,1 dan *variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10. Sehingga variabel dalam penelitian ini disimpulkan tidak ada masalah multikolinearitas antar semua variabel bebas.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji ini bertujuan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat yang ditunjukkan dengan persentase. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan proporsi yang diterangkan oleh variabel bebas dalam model terhadap variabel terikatnya, sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian. Pada penelitian ini hasil uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 9.**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

<i>R-Squared</i>	<i>Adjusted R-Squared</i>
0.93885	0.92256

Sumber: Data diolah eviews

Berdasarkan Tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0.92256. Hal ini berarti bahwa ROE perusahaan manufaktur tahun 2013-2017 dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya yaitu ER, AUR, adalah sebesar 92.2%. Sedangkan 17.8% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

### Uji F

Uji *F* Statistik dilakukan untuk menguji secara serentak variabel independen terhadap variabel dependen, apakah model yang digunakan dapat dilihat dari probabilitas (*F*-statistic) dari probabilitas (*F*-statistic) dengan baik dan untuk menguji apakah model yang digunakan telah *fix* atau tidak. Kriteria pengujiannya adalah jika *F* hitung > *F* table atau sig < 0,05 apabila telah memenuhi kriteria maka model dapat digunakan. Hasil uji *F* dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 10.**  
**Hasil Uji F**

<i>F-Statistic</i>	<i>Prob (F-Statistic)</i>
57.63357	0.00000

Sumber: Data diolah eviews

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai  $F_{hitung}$  sebesar 57,6335 dan  $F_{tabel}$  sebesar 2,6340 sehingga  $F_{hitung} > F_{tabel}$  dengan tingkat signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Hal ini berarti terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model layak untuk diuji.

## Pembahasan

Penelitian ini menggunakan regresi data panel. Pengolahan data panel terdiri dari dua model *fixed effect model* dan *random effect model*. Untuk menentukan model mana yang akan digunakan terlebih dahulu dilakukan uji Hausman, Selanjutnya setelah dilakukan uji Hausman dan hasilnya menolak  $H_0$  pada tingkat signifikansi 5% maka dalam penelitian ini model yang digunakan adalah *fixed effect model*. Dalam penelitian ini menggunakan metode *Generalized Least Square*. Dalam metode GLS ini masalah heterokedastisitas dan autokorelasi yang terjadi pada sebuah data panel dapat diatasi. Berikut model data panel yang digunakan dalam penelitian ini dan hasil regresi dari model tersebut.

### Model dan Hasil Estimasi Pengujian Hipotesis

$$KP = \alpha + \beta_1 ER + e$$

$$KP = \alpha + \beta_1 ER + \beta_2 FO + e$$

$$KP = \alpha + \beta_2 AUR + e$$

$$KP = \alpha + \beta_1 ER + \beta_2 FO + e$$

$$KP = \alpha + \beta_1 ER + \beta_2 ER*FO + \beta_3 AUR + \beta_4 AUR*FO + e$$

**Tabel 12.**  
**Hasil Estimasi Pengujian Hipotesis**

Variabel	Model 4.1	Model 4.2	Model 4.3	Model 4.4	Model 4.5
ER	-1.52106***	-1.68206***			-1.38643***
ER.FO		0.73728			0.68243
AUR			0.13416***	0.14136***	0.07969***
AUR.FO				-0.03325	-0.01316
R <sup>2</sup>	0.934752	0.935398	0.140875	0.143608	0.938850
Adj. R <sup>2</sup>	0.918374	0.918853	0.138085	0.138029	0.922560

\*\*\* signifikan pada  $\alpha$  1% , \*\* signifikan pada  $\alpha$  5%, \* signifikan pada  $\alpha$  10%

Dari hasil pengujian Tabel di atas terlihat bahwa variabel *expense ratio* memiliki koefisien negatif sebesar 1.52106 yang berarti berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan dan signifikan pada alpha 1% yang berarti bahwa setiap kenaikan 1% *expense ratio* akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 1.52106. Hal ini sesuai dengan hipotesis *expense ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Efek pemoderasi kepemilikan keluarga pada pengaruh *expense ratio* terhadap kinerja keuangan perusahaan menjadi berubah. Kepemilikan keluarga tidak dapat memperlemah ataupun memperkuat pengaruh negatif *agenct cost* terhadap kinerja keuangan perusahaan keluarga. Saat ada efek pemoderasi kepemilikan keluarga koefisien dari *expense ratio* tetap konsisten negatif sebesar 1.68206.

Untuk variabel *asset utilization ratio* dari hasil estimasi model 4.3 terlihat bahwa variabel *asset utilization ratio* memiliki koefisien positif sebesar 0.13416 yang berarti berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan dan signifikan pada alpha 1% maka setiap kali terjadi kenaikan *asset utilization ratio* sebesar 1% akan menaikkan nilai ROE (*Return on Equity*) sebesar 0.13416. Hal ini sesuai dengan hipotesis *asset utilization ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Dari tabel diatas terlihat bahwa dengan adanya efek pemoderasi kepemilikan keluarga dapat merubah pengaruh *asset utilization ratio* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Efek pemoderasi kepemilikan keluarga dapat memperlemah pengaruh positif *asset utilization ratio* terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terlihat dari koefisien variabel *dummy* kepemilikan keluarga memiliki koefisien negatif sebesar 0.03325 dan tidak signifikan. Dengan adanya efek pemoderasi kepemilikan keluarga tidak memperlemah ataupun memperkuat

pengaruh positif *asset utilization ratio* terhadap kinerja keuangan perusahaan sehingga yang terlihat dari penurunan koefisien *asset utilization ratio* akibat adanya efek pemoderasi kepemilikan keluarga.

Untuk variabel independen kedua yaitu *asset utilization ratio*, variabel ini memiliki koefisien positif sebesar 0.07969 dan signifikan pada alpha 1% yang berarti bahwa *asset utilization ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE). Hasil ini mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *asset utilization ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE). Berikutnya variabel yang diinteraksikan dengan kinerja keuangan perusahaan (*Return on Equity*), yaitu variabel moderasi. Variabel moderasi yang digunakan disini adalah variabel *family firm dummy*. Dimana variabel moderasi memiliki sifat yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel *expense ratio* dan kinerja keuangan perusahaan (ROE). Dari hasil table 4.5 terlihat bahwa koefisien variabel interaksi tersebut bernilai positif sebesar 0.68243 dan tidak signifikan pada alpha 1%, 5%, 10%.

Interaksi variabel moderasi berikutnya adalah antara variabel *asset utilization ratio* dengan variabel *family firm dummy*. Koefisien dari interaksi kedua variabel ini terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE) dapat terlihat dari tabel diatas yaitu sebesar -0.01316 dan tidak signifikan pada alpha 1%, 5%, 10%.

Berdasarkan hasil estimasi model 4.5 terlihat bahwa variabel *expense ratio* dan variabel interaksi antara variabel *expense ratio* dan variabel moderasi kepemilikan keluarga menunjukkan hasil yang tidak signifikan sedangkan variabel *asset utilization ratio* dan variabel interaksi antara variabel *asset utilization ratio* dengan variabel moderasi kepemilikan keluarga menunjukkan hasil yang sama yaitu tidak signifikan pada alpha 1%, 5% dan 10% maka jika dilihat dari hipotesis satu dan dua bahwa variabel *asset utilization ratio* yang memberikan kontribusi pengaruh lebih besar terhadap kinerja perusahaan. Dari tabel diatas dapat diindikasikan bahwa adanya kepemilikan dan keterlibatan keluarga dalam perusahaan untuk perusahaan-perusahaan di Indonesia justru meningkatkan *agency cost* perusahaan keluarga dan menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Dengan kata lain perusahaan non keluarga memiliki kinerja keuangan perusahaan lebih baik dibandingkan kinerja keuangan perusahaan keluarga.

### **Pengaruh *Agency Cost* yang diprosikan *Expense Ratio* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (H<sub>1</sub>)**

*Expense ratio* merupakan rasio efisiensi yang digunakan untuk mengukur seberapa baik manajemen dalam mengelola biaya operasional perusahaan. Ketika biaya operasional meningkat dapat berpengaruh terhadap penurunan kinerja keuangan perusahaan. Dalam penelitian (Layyinaturrobaniyah, Sudarsono, and Fitriyana 2014) *Expense ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja

Dari hasil yang telah diteliti, penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan dari variabel *expense ratio* terhadap kinerja keuangan perusahaan (rasio *Return on Equity*) dan sesuai dengan hipotesis pertama. Artinya, perusahaan dengan *expense ratio* yang tinggi mengindikasikan kurang baiknya manajemen perusahaan dalam mengelola biaya operasinya untuk memperoleh pendapatan operasional dan terdapat indikasi bahwa adanya kecurangan manajemen yang disembunyikan dalam penggunaan biaya-biaya operasional perusahaan yang menyebabkan tingginya *agency cost* dan penurunan kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Layyinaturrobaniyah, Sudarsono, and Fitriyana 2014) yang menyatakan bahwa *expense ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROE). Penelitian ini juga sejalan dengan (Wright et al. 2009) yang mana juga menemukan bahwa *agency cost* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fachrudin 2011) yang menyatakan *agency cost* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

## **Pengaruh *Agency Cost* yang diproksikan *Asset Utilization Ratio* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (H2)**

Pada prinsipnya perhitungan *asset utilization ratio* adalah sama dengan *total asset turnover* dimana rasio ini didapat dari perbandingan total penjualan dengan total aktiva perusahaan. Rasio ini bertujuan untuk melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan aktivitanya. Semakin besar *total asset turnover* akan semakin baik karena semakin efisien seluruh aktiva yang digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan. Dengan demikian sangat dimungkinkan bahwa hubungan antara *total asset turnover* kinerja keuangan perusahaan adalah positif.

Hasil penelitian ini mendukung teori tentang *agency cost* yang diproksikan dengan *asset utilization ratio* yaitu berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Asset utilization ratio* sebagai proksi *agency cost* dapat meningkatkan kinerja perusahaan ketika tingkat kinerja perusahaan dalam pengelolaan aktiva dilakukan secara efisien oleh manajemen perusahaan yang menunjukkan tidak adanya kesalahan atau kelalaian manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan guna menciptakan nilai bagi perusahaan. Sehingga hasil ini mendukung hipotesis kedua bahwa *asset utilization ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Layyinaturobaniyah, Sudarsono, and Fitriyana 2014) yang hasil penelitiannya juga mengatakan bahwa *agency cost* yang diproksikan dengan *asset utilization ratio* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan penelitian ini menolak hasil penelitian yang ditemukan oleh (Fachrudin 2011) yang menyatakan bahwa *agency cost* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Kemudian (Wright et al. 2009) menemukan bahwa *agency cost* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

## **Pengaruh Kepemilikan Keluarga Memperlemah Pengaruh Negatif *Expense Ratio* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (H3)**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan adanya kepemilikan keluarga dalam perusahaan tidak memperlemah hubungan negatif *agency cost* terhadap kinerja keuangan perusahaan karena *expense ratio* yang semula memiliki pengaruh negatif terhadap ROE (*Return on Equity*) akan bergerak semakin negatif atau dengan kata lain pengaruh negatifnya bertambah dengan adanya kepemilikan keluarga sehingga nilai ROE perusahaan keluarga dapat lebih rendah dibandingkan perusahaan non keluarga.

Hal ini berarti *expense ratio* sebagai proksi *agency cost* tidak dapat menunjukkan bahwa *agency cost* diperusahaan keluarga akan lebih rendah dibandingkan perusahaan non keluarga. Sesuai dengan hasil penelitian (Ang, Cole, and Lin 2000) yang menunjukkan bahwa *agency cost* akan lebih rendah pada perusahaan yang dikelola oleh *insider* dibandingkan perusahaan yang dikelola oleh *outsider*. Selain itu (M. C. Jensen and Meckling 1976) menyatakan bahwa perusahaan dengan struktur kepemilikan tunggal 100% akan memiliki tingkat *agency cost* yang nol. Hasil penelitian ini menunjukkan hal yang berbeda dari hasil penelitian (Ang, Cole, and Lin 2000) dan (M. Jensen and Meckling 2012)

Ketika Tidak ada kontrol keluarga dalam perusahaan *expense ratio* sebagai proksi *agency cost* berpengaruh negatif terhadap kinerja yang berarti hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa *expense ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Ketika ada keterlibatan keluarga dalam perusahaan maka perusahaan keluarga akan memiliki *expense ratio* yang lebih rendah dan kinerja keuangan perusahaan yang lebih rendah. Hal ini mengindikasikan terdapat konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham yang sebenarnya memiliki hubungan keluarga dan menunjukkan bahwa manajemen dalam perusahaan keluarga kurang lebih mampu mengontrol biaya operasional sehingga kinerja keuangan perusahaan keluarga tidak lebih baik daripada kinerja keuangan perusahaan non keluarga.

Konflik keagenan yang mungkin terjadi perusahaan keluarga ini adalah penggunaan hak aliran kas dimana bisa jadi manajer yang merupakan anggota keluarga pemilik perusahaan menetapkan kebijakan seperti penentuan gaji yang tidak sesuai sehingga *agency cost* meningkat. Hal ini tidak sesuai dengan hasil penelitian (Anderson and Reeb 2003) yang menunjukkan bahwa perusahaan keluarga lebih *profitable* dan memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan non keluarga. Hasil pertama ini tidak sesuai dengan hipotesis ke tiga yang menyebutkan bahwa kepemilikan keluarga memperlemah pengaruh negatif *agency cost* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Layyinaturrobaniyah, Sudarsono, and Fitriyana 2014) yang menyatakan bahwa efek moderasi kepemilikan keluarga dapat memperlemah pengaruh negatif *agency cost* yang diprosikan dengan *expense ratio*.

### **Pengaruh Kepemilikan Keluarga Memperlemah Pengaruh Positif *Asset Utilization Ratio* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (H4)**

Hasil kedua dari efek moderasi kepemilikan keluarga menyatakan bahwa pengaruh kepemilikan keluarga tidak mampu memperlemah hubungan positif *agency cost* yang diprosikan oleh *asset utilization ratio* terhadap kinerja perusahaan. Dengan adanya kepemilikan keluarga ini nilai *asset utilization ratio* dalam perusahaan menjadi lebih rendah, sehingga diindikasikan dalam perusahaan keluarga terdapat penggunaan aktiva ataupun sumberdaya perusahaan yang tidak efisien yang bisa jadi aktiva atau sumberdaya tersebut dimanfaatkan secara pribadi oleh manajer untuk kepentingan pribadi dimana agen tersebut adalah keluarga dari pemilik perusahaan tersebut.

Dengan adanya penyalahgunaan hak kontrol perusahaan oleh manajer dalam perusahaan keluarga yang dimungkinkan adalah penggunaan aset ataupun sumberdaya perusahaan oleh agen (manajer) ini akan meningkatkan *agency cost* perusahaan keluarga sehingga *asset utilization ratio* perusahaan keluarga menurun dan kinerja perusahaanpun menurun dan pada akhirnya kinerja perusahaan keluarga lebih rendah dibandingkan perusahaan non keluarga. (Anderson and Reeb 2003) menyatakan bahwa adanya keterlibatan keluarga dalam perusahaan justru menciptakan *agency problem* yang unik yang mungkin sulit untuk dipecahkan sehingga *agency cost* akan lebih tinggi diperusahaan keluarga. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa efek moderasi kepemilikan keluarga tidak memperlemah pengaruh positif *asset utilization ratio* sebagai proksi *agency cost* terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Layyinaturrobaniyah, Sudarsono, and Fitriyana 2014) yang menyatakan bahwa efek moderasi kepemilikan keluarga dapat memperlemah pengaruh positif *agency cost* yang diprosikan dengan *asset utilization ratio*.

## **SIMPULAN**

Dalam penelitian ini ditemukan hasil penelitian secara parsial sebagai berikut: *Expense Ratio* yang diukur dengan menggunakan proksi ER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE atau kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun penelitian 2013-2017. Artinya, ketika *expense ratio* meningkat mengindikasikan *agency cost* dalam perusahaan pun meningkat yang berdampak pada penurunan kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai  $T_{tabel}$  yang bernilai negatif sebesar 1.9677 dan nilai  $T_{hitung}$  yang negatif sebesar 5.9714 dengan tingkat signifikansi  $0.000 < 0,05$  sehingga hipotesis pertama diterima, *Asset Utilization Ratio* (AUR) yang digunakan sebagai pengukur *agency cost* perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2013-2017. Ketika *asset utilization ratio* meningkat menunjukkan semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan maka *agency cost* lebih rendah dan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan diperolehnya nilai  $T_{tabel}$  bernilai positif sebesar 1.9677 dan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 3.3370 dengan signifikansi  $0,001 < 0,05$  sehingga hipotesis kedua



diterima. Kepemilikan keluarga tidak memperlemah pengaruh negatif *agency cost* yang diproksikan oleh *expense ratio* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan keluarga cenderung kurang mampu mengontrol biaya operasionalnya sehingga dapat meningkatkan *agency cost* perusahaan dan selain itu terdapat indikasi penggunaan sumberdaya perusahaan oleh manajer sebagai agen yang dapat meningkatkan *agency cost* perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang ada perusahaan non keluarga justru memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan perusahaan non keluarga. Hal ini dibuktikan dengan diperolehnya  $T_{tabel}$  bernilai positif sebesar 1.9677 dan  $t_{hitung}$  sebesar 1.3906 dengan signifikansi  $0,165 > 0,05$  sehingga hipotesis ketiga ditolak. Kepemilikan keluarga tidak memperlemah pengaruh positif *agency cost* yang diproksikan oleh *asset utilization ratio* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan keluarga cenderung kurang mampu mengontrol biaya operasionalnya sehingga dapat meningkatkan *agency cost* perusahaan dan selain itu terdapat indikasi penggunaan sumberdaya perusahaan oleh manajer sebagai agen yang dapat meningkatkan *agency cost* perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang ada perusahaan non keluarga justru memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan perusahaan non keluarga. Hal ini dibuktikan dengan diperolehnya  $T_{tabel}$  bernilai negatif sebesar -1.9677 dan  $t_{hitung}$  sebesar -0.2773 dengan signifikansi  $0,781 > 0,05$  membuktikan bahwa hipotesis keempat ditolak.

## REFERENSI

- Ajija, Shochrul R., Sari, Diah W., dan Setianto, Rahmat H. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews. Salemba Empat*. Jakarta. *American Economic Review* LXII (May): 134-139.
- Anderson, Ronald C., and David M. Reeb. 2003. "Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500." *Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00567>.
- Andres, Christian. 2008. "Large Shareholders and Firm Performance-An Empirical Examination of Founding-Family Ownership." *Journal of Corporate Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.05.003>.
- Ang, James S., Rebel A. Cole, and James Wuh Lin. 2000. "Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Finance*. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00201>.
- Ang, James S., Rebel Cole, and James Wuh Lin. 2007. "Agency Costs and Ownership Structure." In *Corporate Governance and Corporate Finance: A European Perspective*. <https://doi.org/10.4324/9780203940136>.
- Chrisman, James J., Jess H. Chua, and Reginald A. Litz. 2004. "Comparing the Agency Costs of Family and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence." *Entrepreneurship: Theory and Practice*. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2004.00049.x>.
- Fachrudin, Khaira Amalia. 2011. "Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Agency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan." *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. <https://doi.org/10.9744/jak.13.1.37-46>.
- Fama, Eugene. 2012. "Agency Problems and the Theory of the Firm." In *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.022>.
- Gray, Rob, Reza Kouhy, and Simon Lavers. 1995. "Corporate Social and Environmental Reporting A Review of the Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure." *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. <https://doi.org/10.1108/09513579510146996>.
- Jensen, Michael C, and William H Meckling. 1976. "Theory of The Firm Manajerial Behaviour, Agency Cost and Ownership. Structure Journal of Financial Economics 3, October 1976, Vol.3, No. 4, Pp. 305-360." *Journal of Financial Economics*.
- Jensen, Michael, and William Meckling. 2012. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure." In *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>.

- Layyinaturrobaniyah, Layyinaturrobaniyah, Rachmat Sudarsono, and Desi Fitriyana. 2014. "Agency Cost Pada Perusahaan Keluarga Dan Non Keluarga." *Jurnal Siasat Bisnis*. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol18.iss2.art3>.
- Ang Swat Lin Lindawati, and Marsella Eka Puspita. 2015. "Corporate Social Responsibility: Implikasi Stakeholder Dan Legitimacy Gap Dalam Peningkatan Kinerja Perusahaan." *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*. <https://doi.org/10.18202/jamal.2015.04.6013>.
- Lisa, and Juniarti. 2017. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia." *Bussiness Accounting Review*.
- Masdupi, Erni. 2005. "Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan." *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*. <https://doi.org/10.22146/jieb.6515>.
- Nurmalasari Indah. 2013. "Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Emiten LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Analisis Pengaruh Ratio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Emitan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.
- Serly, Vanica, and Yolandafitri Zulvia. 2019. "Corporate Governance and Ownership Structure: It's Implication on Agency Cost (A Study in Indonesia Manufacturing Company)." In . <https://doi.org/10.2991/piceeba-19.2019.4>.
- Wang, George Yungchih. 2010. "The Impacts of Free Cash Flows and Agency Costs on Firm Performance." *Journal of Service Science and Management*. <https://doi.org/10.4236/jssm.2010.34047>.
- Widarjo, Wahyu. 2011. "PENGARUH MODAL INTELEKTUAL DAN PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL PADA NILAI PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING." *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*. <https://doi.org/10.21002/jaki.2011.10>.
- Wright, Peter, Mark Kroll, Ananda Mukherji, and Michael L. Pettus. 2009. "Do the Contingencies of External Monitoring, Ownership Incentives, or Free Cash Flow Explain Opposing Firm Performance Expectations?" *Journal of Management and Governance*. <https://doi.org/10.1007/s10997-008-9063-8>.