

AGENCY COST PADA PERUSAHAAN KELUARGA DAN NON KELUARGA

Layyinaturrobaniyah

Rachmat Sudarsono

Desi Fitriyana

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Padjadjaran, Bandung
e-mail: callista_first@yahoo.com; rachmat.sudarsono@fe.unpad.ac.id
fitriyana.desi@gmail.com

Abstract

This study intends to find out how much influence the agency cost to company performance in Indonesia both companies to control the family and nonfamily firms. Proxy chosen in describing the agency cost are expense ratio and asset utilization ratio and for the measurement of company performance, represented by Tobin's Q ratio. The study was conducted on 32 firms with family ownership structure and the 22 companies with non-family ownership structure listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) in the period 2008-2010. These results indicate that the expense ratio has a significant negative impact on company performance. For the asset utilization ratio has a significant positive impact on company performance. With the moderation effect of family ownership in the company can't weaken the negative effect of expense ratio as a proxy for agency cost to company performance. The results also showed that the presence of moderating effects of family ownership in the company can weaken the positive effect of asset utilization ratio as a proxy for agency cost to company performance.

Keywords: Agency Cost, Agency Conflict, Family Corporation, Tobin's Q ratio.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh agency cost terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan keluarga dan non keluarga. Agency cost dalam penelitian ini diproksikan dengan expense ratio dan asset utilization ratio, sementara itu kinerja perusahaan diproksikan dengan rasio Tobin's Q. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 32 perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga dan 22 perusahaan dengan struktur kepemilikan non keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2010. Dengan analisis regresi data panel diperoleh hasil bahwa expense ratio memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sementara itu, untuk asset utilization ratio memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Lebih lanjut, dengan efek moderasi, kepemilikan keluarga dapat memperlemah pengaruh negatif agency cost yang diproksikan dengan expense ratio dan dapat memperlemah pengaruh positif agency cost yang diproksikan dengan asset utilization ratio terhadap kinerja perusahaan.

Kata Kunci: Agency cost, Agency problem, Kepemilikan keluarga, Rasio Tobin's Q.

PENDAHULUAN

Struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan di Indonesia sebagian besar adalah keluarga sebagai pemilik utamanya serta dikontrol oleh keluarga. Lebih dari 90% populasi perusahaan di Indonesia merupakan perusahaan keluarga dan dikendalikan oleh keluarga (Solomon, 2007; Djatmiko, 2011 dalam Hartini, 2011).

Susanto (2007) menyatakan bahwa penelitian di negara-negara yang lebih maju menunjukkan sebagian besar pendiri perusahaan keluarga tidak menginginkan keturunannya bekerja di perusahaan tersebut. Sedangkan di Indonesia berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan The Jakarta Consulting Group yang dipublikasikan pada tahun 2006 terhadap 87 perusa-

haan keluarga skala menengah ke atas yang tersebar di beberapa kota di Indonesia adalah bahwa mayoritas pendiri perusahaan keluarga ingin agar anak-anak mereka masuk kedalam perusahaan, dan respon dari anggota keluarga juga mereka memang menginginkan bekerja dalam perusahaan keluarga tersebut.

Keterlibatan keluarga dalam bisnis memiliki potensi yang dapat meningkatkan maupun menurunkan kinerja keuangan yang disebabkan oleh *agency cost* (Litz *et al.* 2004). *Agency cost* ini dapat timbul ketika perusahaan keluarga mempekerjakan pihak luar keluarga sebagai agen di perusahaan. Penelitian dari Litz *et al.* (2004) mengasumsikan bahwa perusahaan yang dikelola oleh keluarga akan memiliki tingkat *agency cost* sama dengan nol sesuai dengan penelitian dari Jensen dan Meckling (1976); Fama dan Jensen (1983); Ang *et al.* (2000).

Dalam teori keagenan Jensen dan 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 *et al.* (2000) dengan kriteria kepemilikan saham di atas 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*). Menurut teori Fama dan Jensen (1983) yang dikutip dari tulisan Muslimin (2009) masalah keagenan yang terjadi antara pemilik dengan manajemen perusahaan dapat ditekan atau diminimalisir dengan adanya keluarga yang menduduki salah satu jabatan dalam manajemen karena pengambilan keputusan dan kontrol dilakukan oleh agen yang sama yaitu anggota keluarga sehingga dapat meminimalisir *agency cost* yang muncul untuk memantau keputusan yang dilakukan. Dari teori yang dipaparkan di atas diduga perusahaan dengan konsentrasi kepemilikan keluarga dan terdapat keterlibatan keluarga di dalam perusahaannya dapat menekan konflik yang mungkin terjadi dan meminimalisir biaya yang timbul dari konflik tersebut. Pada kenyataannya perusahaan keluarga justru rentan akan konflik (Susanto, 2007). Konflik yang mungkin terjadi dalam perusahaan keluarga adalah konflik antara kepentingan bisnis dan keluarga, konflik antar

anggota keluarga, dan konflik antara keluarga dan karyawan.

Berdasarkan pendahuluan diatas, maka dirumuskan masalah sebagai berikut: Apakah terdapat pengaruh *agency cost* yang diprosikan oleh *expense ratio* terhadap kinerja perusahaan? Apakah terdapat pengaruh *agency cost* yang diprosikan oleh *asset utilization ratio* terhadap kinerja perusahaan? Apakah kepemilikan keluarga memoderasi pengaruh *agency cost* terhadap kinerja perusahaan?

Tujuan penelitian ini adalah ini untuk mengetahui pengaruh dari *agency cost* yang diprosikan oleh *expense ratio* terhadap kinerja perusahaan dan untuk mengetahui pengaruh dari *agency cost* yang diprosikan oleh *asset utilization ratio* terhadap kinerja perusahaan serta untuk mengetahui efek moderasi dari kepemilikan keluarga terhadap pengaruh negatif *agency cost* pada kinerja perusahaan. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi dan tambahan informasi yang berguna perusahaan khususnya perusahaan keluarga dalam mempertimbangkan anggota keluarga sebagai agen dalam perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

Konsep *agency theory* merupakan hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*. Dimana *principal* disini adalah pemegang saham dan yang dimaksud *agent* disini adalah satu orang atau lebih yang mengelola perusahaan (manajemen). *Principal* mempekerjakan dan mendelegasikan *agent* untuk melakukan tugas mengelola perusahaan untuk memenuhi kepentingan *principal*. Schroeder, Clark dan McCuller (1999) mendefinisikan agensi (*agency*) sebagai suatu hubungan melalui persetujuan antara dua pihak. Di satu pihak seorang manajer bertindak sebagai *agent* dan di lain pihak pemilik bertindak sebagai *principal*. Mereka memberikan asumsi dasar *agency theory* yang menyatakan bahwa individu-individu berusaha memaksimalkan utilitasnya masing-masing, sehingga hal ini akan mendorong kreasi dan inovasi untuk melakukan suatu pekerjaan.

Pada dasarnya *agent* dan *principal* berada pada posisi *asymmetric information* dimana *agent* sebagai manajemen yang mengelola perusahaan memiliki lebih banyak informasi terkait perusahaan dibandingkan

pemilik perusahaan (*principal*), sebagaimana yang dinyatakan oleh Ross (1973) dalam Litz *et al.* (2004) bahwa hubungan antara prinsipal dan agen selalu dihadapkan dengan penguasaan informasi yang tidak merata (*asymetric information*) dimana pengelola amanat selalu memiliki informasi yang lebih banyak dan mendalam tentang amanat yang dipikulnya. Kondisi yang tidak seimbang ini memberikan insentif pada pengelola untuk melakukan hal-hal yang menguntungkan mereka secara pribadi namun memberikan beban yang ditanggung oleh pemberi amanat. Tindakan ini sering disebut dengan *moral hazard*.

Berkaitan dengan masalah keagenan (*agency problem*), Schroeder, Clark dan McCuller (1999) berpendapat bahwa akan terjadi konflik kepentingan antara manajer dengan pemilik, dan konflik kepentingan tersebut muncul karena kepercayaan yang mengatakan bahwa manajer akan memaksimalkan utilitinya sendiri. Di lain pihak pemilik juga berkeinginan memaksimalkan keuntungan atau profitnya sendiri (Belkaoui, 2004).

Agency conflict terjadi manakala manajer cenderung membuat keputusan yang menguntungkan dirinya daripada kepentingan pemegang saham (Meckling 1976, Myers 1977) dalam Fachrudin (2009). Pendapat lainnya mengenai masalah keagenan yang datang dari Godfrey (2000) menyatakan bahwa konflik kepentingan yang terjadi antara *agent* dan *principal* dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). Untuk memonitor dan mengurangi *agency problem* ini perusahaan mengeluarkan biaya yang disebut biaya keagenan (*agency cost*).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency cost* merupakan penjumlahan dari *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual losses*. Dimana *monitoring cost* merupakan biaya yang timbul dan ditanggung oleh *principal* untuk mengawasi perilaku *agent* seperti penetapan jumlah kompensasi yang akan diberikan pada manajer. Kemudian yang kedua, *bonding cost* adalah biaya yang ditanggung oleh agen untuk memastikan bahwa mekanisme yang ada sesuai dengan kepentingan prinsipal seperti biaya yang dikeluarkan manajer untuk menyediakan laporan keuangan bagi pemegang saham. Ketiga, *residual losses* adalah biaya yang timbul dari kenyataan yang kadang kala tindakan manajer tidak sesuai

dengan tujuan untuk memaksimalkan kepentingan prinsipal.

Dalam penelitiannya Ang *et al.* (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* mengukur biaya keagenan berdasarkan rasio 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). *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).

Susanto (2007) menyatakan perusahaan keluarga dicirikan terutama dengan kepemilikan dan keterlibatan yang signifikan dari keluarga dalam manajemen. Sementara itu, Donnelley (2002) menyatakan bahwa suatu organisasi dinamakan perusahaan keluarga apabila paling sedikit ada keterlibatan dua generasi dalam keluarga tersebut dan mereka mempengaruhi kebijakan perusahaan.

Dalam tulisannya Muslimin (2009) menggunakan kriteria perusahaan keluarga minimal 5% persen dari total saham dimiliki oleh keluarga tertentu atau jika kurang dari 5% terdapat anggota keluarga yang mempunyai jabatan pada dewan direksi atau dewan komisaris perusahaan. Pemilihan kriteria ini berdasarkan definisi perusahaan keluarga dari penelitian-penelitian sebelumnya (Miller *et al.* 2007; Villalonga dan Amit, 2006; Claessens, 2000; Allen dan Panian, 1982; Perez dan Gonzales, 2006).

Definisi lain yang dinyatakan Muslimin (2009) dalam tulisannya berasal dari Barth *et al.* (2005) yang mengklasifikasikan perusahaan sebagai perusahaan keluarga apabila suatu keluarga minimal memiliki 33% dari total saham perusahaan. Facio dan Lang

(2002) mensyaratkan minimal 20% saham dikuasai oleh suatu keluarga tertentu untuk diklasifikasikan sebagai perusahaan keluarga.

Dalam perusahaan keluarga terdapat kecenderungan untuk mempekerjakan anggota keluarga sebagai agen dalam perusahaan. Dengan adanya keterlibatan anggota keluarga ini justru dapat memicu timbulnya *agency conflict* dalam perusahaan. Dalam perusahaan keluarga terkadang pemilik (*principal*) berharap dengan adanya keterlibatan keluarga dalam perusahaan maka anggota keluarga yang didelegasikan sebagai agen tersebut akan bersifat altruistik karena adanya kewajiban dari hubungan kekeluargaan tersebut yang mengikat moral pada berbagai budaya (Stewart, 2003) dalam Litz *et al.* (2004). Berdasarkan teori yang ada (Sculze *et al.* 2001, 2003) dalam Litz *et al.* (2004) menyatakan bahwa hubungan keluarga pada perusahaan keluarga dapat menciptakan *agency problem* yang unik, dimana hal ini bisa mendasari konflik yang biasa terjadi pada perusahaan keluarga seperti adanya konflik karena adanya perbedaan pandangan antara pendiri perusahaan sebagai *principal* dengan generasi yang lebih muda sebagai *agent* dalam menjalankan bisnis.

Salah satu indikator dari nilai perusahaan yaitu rasio Tobin's Q dimana rasio Tobin's Q adalah indikator untuk menilai kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Nilai Tobin's Q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki suatu perusahaan (Lang *et al.* 1989) atau potensi peluang pertumbuhan perusahaan (Tobin dan Brainard, 1968; Tobin, 1969) dalam Sudiyatno dan Puspitasari, 2010.

Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka penulis mengemukakan suatu hipotesis untuk identifikasi masalah dan tujuan penelitian sebagai berikut:

H₁: *Agency cost* yang diproksikan oleh *expense ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

H₂: *Agency cost* yang diproksikan oleh *asset utilization ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H₃: Kepemilikan keluarga memperlemah pengaruh *agency cost* terhadap kinerja perusahaan.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metoda deskriptif dengan pendekatan verifikatif. Dalam penelitian ini digunakan satu variabel terikat yaitu rasio Tobin's Q dimana rasio ini merupakan rasio nilai pasar dari aset perusahaan dengan biaya penggantian aset perusahaan dan tiga variabel bebas yaitu *expense ratio*, *asset utilization ratio*, dan *family firm dummy*. *Expense ratio* merupakan perbandingan antara total beban yang harus ditanggung perusahaan terhadap total penjualan perusahaan sedangkan *asset utilization ratio* merupakan perbandingan antara total penjualan perusahaan terhadap total aset perusahaan.

Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metoda *purposive sampling* yaitu sampel diambil dengan maksud dan tujuan tertentu berdasarkan kriteria yang ditetapkan. Kriteria-kriteria yang dijadikan dasar pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: a) Perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2008 hingga 2010. b) Perusahaan memiliki laporan tahunan (*annual report*) yang berakhir tanggal 31 Desember dan mempublikasikan laporan keuangannya (*financial report*) untuk periode 2008-2010. c) Perusahaan yang bukan termasuk dalam kategori perusahaan keuangan (lembaga keuangan, asuransi dan bank). d) Perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan keluarga apabila 5% atau lebih saham yang dimiliki oleh suatu keluarga atau setidaknya ada keterlibatan dua orang keluarga atau lebih dalam perusahaan. Hal tersebut merujuk pada definisi perusahaan keluarga dan penelitian-penelitian sebelumnya. (Miller *et al.* 2007; Villalonga dan Amit, 2006; Claessens, 2000; Allen dan Panian, 1982; Perez dan Gonzales, 2006 dalam Muslimin, 2009).

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel tersebut diperoleh sampel sebanyak 55 perusahaan dengan 32 sampel perusahaan yang diklasifikasikan ke dalam perusahaan keluarga dan 23 sampel perusahaan yang diklasifikasikan ke dalam perusahaan non keluarga.

Tabel 1: Daftar Perusahaan dengan Kepemilikan Keluarga

No.	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
1.	ADRO	PT. Adaro Energy Tbk.	Pertambangan
2.	AKRA	PT. AKR Corporindo Tbk.	Bahan Kimia
3.	BATA	PT. Sepatu Bata Tbk.	Pakaian dan Produk tekstil
4.	BKSL	PT. Sentul City Tbk.	Real Estate dan Properti
5.	BLTA	PT. Berlian Laju Tanker Tbk.	Transportasi
6.	BRAM	PT. Indo Kordsa Tbk.	Otomotif
7.	BRNA	PT. Berlina Tbk.	Plastik
8.	BTEL	PT. Bakrie Telecom Tbk.	Telekomunikasi
9.	BUMI	PT. Bumi Resources Tbk.	Pertambangan
10.	CTRP	PT. Ciputra Property Tbk.	Real Estate dan Properti
11.	DPNS	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	Bahan Perekat
12.	ELTY	PT. Bakrieland Development Tbk.	Real Estate dan Properti
13.	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.	Rokok
14.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	Makanan dan Minuman
15.	INDR	PT. Indorama Syntetics Tbk.	Pakaian dan Produk tekstil
16.	KICI	PT. Kedaung Indah Can Tbk.	Produk Logam
17.	KIJA	PT. Jababeka Tbk.	Real Estate dan Properti
18.	KLBF	PT. Kalbe farma Tbk.	Farmasi
19.	MDRN	PT. Modern International Tbk.	Peralatan potografi
20.	MEDC	PT. Medco energi Internasional Tbk.	Pertambangan
21.	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk.	Makanan dan Minuman
22.	NIPS	PT. Nipress Tbk.	Otomotif
23.	RALS	PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk.	Ritel
24.	SGRO	PT. Sampoerna Agro Tbk.	Agrobisnis
25.	SHID	PT. Hotel Sahid Jaya International Tbk.	Hotel
26.	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk.	Otomotif
27.	TGKA	PT. Tigaraksa Satria Tbk.	Ritel
28.	TIRA	PT. Tira Austenite Tbk.	Manufaktur Logam
29.	TIRT	PT. Tirta Mahakam Resources Tbk.	Olahan Kayu
30.	TKIM	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	Kertas
31.	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Tbk.	Minuman
32.	UNSP	PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk.	Agrobisnis

Sumber: www.idx.co.id data diolah

Tabel 2: Daftar Perusahaan dengan Kepemilikan Non Keluarga

No.	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
1.	AKKU	PT. Alam Karya Unggul Tbk.	Plastik
2.	ARGO	PT. Argo Pantes Tbk.	Tekstil
3.	ARNA	PT. Arwana Citramulia Tbk.	Batu, clay dan gelas
4.	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk.	Otomotif
5.	GMTD	PT. Gowa Makasar Tourism Development Tbk.	Real estate dan Property
6.	GMCW	PT. Grahama Citrawisata Tbk.	Hotel dan Travel
7.	HERO	PT. Hero Supermaket Tbk.	Ritel
8.	INAF	PT. Indofarma Tbk.	Farmasi
9.	INDX	PT. Tanah Laut Tbk.	Transportasi
10.	INRU	PT. Toba Pulp Lestari Tbk.	Kertas
11.	INTP	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	Semen
12.	ITMA	PT. Sumber Energi Andalan Tbk.	Pertambangan
13.	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk.	Pertambangan
14.	JPFA	PT. JAPFA Tbk.	Peternakan
15.	LION	PT. Lion Metal Works Tbk.	Logam
16.	LPCK	PT. Lippo Cikarang Tbk.	Real estate dan Property
17.	LPPF	PT. Matahari Departement Store Tbk.	Ritel
18.	PLIN	PT. Plaza Indonesia Realty Tbk.	Hotel dan Travel
19.	SONA	PT. Sona Topas Tourism Industry Tbk.	Hotel dan Travel
20.	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia	Telekomunikasi
21.	UNIC	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk.	Kimia
22.	UNVR	PT. Unilever Tbk.	Consumer Good
23.	UNTX	PT. Unitex Tbk.	Tekstil

Sumber: www.idx.co.id data diolah

Untuk data perusahaan yang dikategorikan ke dalam perusahaan non keluarga, penulis mengklasifikasikannya berdasarkan kepemilikan perusahaan yang didalamnya tidak ada kontrol dan kepemilikan saham yang dominan oleh suatu keluarga.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dimana data sekunder dan data diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Data yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan waktu pengumpulannya merupakan data panel yang biasa disebut juga data longitudinal atau data runtun waktu silang (*cross-sectional time series*), dimana banyak kasus (orang, perusahaan, negara dan lain-lain) yang diamati pada dua periode waktu atau lebih yang diindikasikan dengan penggunaan data *time series*. Data panel menjelaskan dua informasi yaitu informasi *cross-section* pada perbedaan antar subjek, dan informasi *time series* yang merefleksikan perubahan pada subjek waktu. Ketika kedua informasi tersebut tersedia maka analisis data panel dapat digunakan.

HASIL ANALISIS

Dalam penelitian ini digunakan data panel untuk itu dalam mengolah data panel terdapat dua model yang dapat digunakan untuk

menganalisis data panel yaitu *fixed effect model* dan *random effect model*. Untuk menentukan model yang digunakan maka dapat dilakukan uji Hausman terlebih dahulu. 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 digunakan metode *Generalized Least Square*. Dalam metode GLS ini masalah heterokedastisitas dan autokorelasi yang biasa terjadi pada data panel dapat diatasi. Menurut Gujarati (2003) salah satu perlakuan yang dapat dilakukan untuk mengatasi masalah autokorelasi dan heterokedastisitas adalah dengan menggunakan metode *Generalized Least Square*. Berikut model data panel yang digunakan dalam penelitian ini dan hasil regresi dari model tersebut.

Dari hasil pengujian pada Tabel 3 terlihat bahwa variabel *expense ratio* memiliki koefisien negatif sebesar 0,350782 yang berarti berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan dan signifikan pada alpha 1% yang berarti bahwa setiap kenaikan 1% *expense ratio* akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,350782. Hal ini sesuai dengan hipotesis *expense ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Tabel 3: Hasil Estimasi Pengujian Hipotesis

$$Q_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ER_{it} + \epsilon_{it} \quad (4.1)$$

$$Q_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ER_{it} + \beta_2 D.BOPO.ER_{it} + \epsilon_{it} \quad (4.2)$$

$$Q_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ER_{it} + \beta_2 D.FAM.ER_{it} + \epsilon_{it} \quad (4.3)$$

$$Q_{it} = \alpha_0 + \beta_1 AUR_{it} + \epsilon_{it} \quad (4.4)$$

$$Q_{it} = \alpha_0 + \beta_1 AUR_{it} + \beta_2 D.FAM.AUR_{it} + \epsilon_{it} \quad (4.5)$$

$$Q_{it} = \alpha_0 + \beta_1 AUR_{it} + \beta_2 D.FAM.AUR_{it} + \beta_3 D.AGE.AUR_{it} + \epsilon_{it} \quad (4.6)$$

$$Q_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ER_{it} + \beta_2 AUR_{it} + \beta_3 D.FAM.ER_{it} + \beta_4 D.FAM.AUR_{it} + \epsilon_{it} \quad (4.7)$$

Variabel	Model 4.1	Model 4.2	Model 4.3	Model 4.4	Model 4.5	Model 4.6	Model 4.7
ER	-0.350782***	-0.561770***	-0.060183				-0.871411
D.BOPO.ER		-0.114632***					
D.FAM.ER			-1.385434***				0.305544
AUR				1.580509***	1.892079***	1.936486***	1.042844**
D.FAM.AUR					-0.486482***	-0.462274***	-0.998440*
D.AGE.AUR						-0.589537***	
R ²	0.999988	0.999975	0.999977	0.913180	0.414778	0.524246	0.082533
Adj. R ²	0.999976	0.999948	0.999952	0.913180	0.409257	0.515184	0.046903

*** signifikan pada α 1% , ** signifikan pada α 5%, * signifikan pada α 10%

Dengan adanya kontrol variabel *dummy* BO/PO hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu mengontrol biaya operasionalnya untuk meningkatkan laba perusahaan dimana perubahan penambahan pendapatan operasional masih lebih besar daripada perubahan penambahan pendapat operasional atau dengan kata lain *marginal revenue* masih lebih besar daripada *marginal cost* maka *expense ratio* dapat berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini terlihat dari variabel *dummy* BO/PO pada tabel di atas memiliki koefisien negatif sebesar 0,114632 dan signifikan pada alpha 1%.

Dari hasil tabel 1 terlihat bahwa dengan adanya efek pemoderasi kepemilikan keluarga dapat mengubah pengaruh *expense ratio* terhadap kinerja perusahaan. Dengan adanya efek pemoderasi kepemilikan keluarga tidak dapat memperlemah pengaruh negatif *agency cost* terhadap kinerja perusahaan keluarga yang terlihat di tabel hasil 1 bahwa *expense ratio* tanpa ada efek pemoderasi kepemilikan keluarga berpengaruh negatif dan signifikan. Saat ada efek pemoderasi kepemilikan keluarga koefisien dari *expense ratio* tetap konsisten negatif sebesar 0,060183. Dengan adanya efek pemoderasi kepemilikan keluarga tidak memperlemah pengaruh *expense ratio* terhadap kinerja sehingga hasil estimasi model 4.3 menunjukkan hasil yang tidak sesuai dengan hipotesis.

Untuk variabel *asset utilization ratio* dari hasil estimasi model 4.4 terlihat bahwa variabel *asset utilization ratio* memiliki koefisien positif sebesar 1,580509 yang berarti berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dan signifikan pada alpha 1% maka setiap kali terjadi kenaikan *asset utilization ratio* sebesar 1% akan menaikkan nilai Tobins Q sebagai nilai perusahaan sebesar 1,580509. Hal ini sesuai dengan hipotesis *asset utilization ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Selain itu, dari hasil tabel 3 terlihat bahwa dengan adanya efek pemoderasi kepemilikan keluarga dapat merubah pengaruh *asset utilization ratio* terhadap kinerja perusahaan. Efek pemoderasi kepemilikan keluarga dapat memperlemah pengaruh positif *asset utilization ratio* terhadap kinerja yang terlihat dari koefisien variabel *dummy* kepemilikan keluarga memiliki koefisien negatif sebesar 0,486482

dan signifikan pada alpha 1%. Dengan adanya efek pemoderasi kepemilikan keluarga dapat memperlemah pengaruh positif *asset utilization ratio* terhadap kinerja sehingga yang terlihat dari penurunan koefisien *asset utilization ratio* akibat adanya efek pemoderasi kepemilikan keluarga.

Pada hasil estimasi model 4.6 terlihat juga pengaruh *asset utilization ratio* terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi oleh usia perusahaan. Variabel interaksi antara *variable dummy* usia perusahaan dengan *asset utilization ratio* memiliki koefisien negatif sebesar 0,589537 yang berarti bahwa hasil ini sesuai dengan hipotesis perusahaan dengan usia lebih muda memiliki *asset utilization ratio* lebih rendah dibandingkan perusahaan yang lebih lama berdiri.

Sementara itu, hasil estimasi model 4.7 pengujian persamaan regresi *agency cost* yang diprosikan dengan *expense ratio* dan *asset utilization ratio* terhadap kinerja perusahaan yang diwakili oleh rasio nilai perusahaan terhadap total aktiva yaitu rasio Tobin's Q, variabel *expense ratio* mempunyai koefisien negatif sebesar 0,871411 dan tidak signifikan pada alpha 1%, 5% dan 10%. Untuk variabel independen kedua yaitu *asset utilization ratio*, variabel ini memiliki koefisien positif sebesar 1,042844 dan signifikan pada alpha 5% yang berarti bahwa *asset utilization ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Tobins Q). Hasil ini mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *asset utilization ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Tobins Q).

Variabel ketiga yang coba diinteraksikan dengan nilai perusahaan (Tobins Q) 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 nilai perusahaan (Tobins Q). Dari hasil tabel 4.7 terlihat bahwa koefisien variabel interaksi tersebut nilai negatif sebesar 0,305544 dan tidak signifikan pada alpha 1%, 5% dan 10%. Interaksi variabel moderasi berikutnya adalah antara variabel *asset utilization ratio* dengan variabel *family firm dummy*. Koefisien dari interaksi kedua variabel ini terhadap nilai perusahaan (Tobins Q) dapat terlihat dari tabel

4.3 yakni sebesar $-0,998440$ dan signifikan pada alpha 10%.

Dari hasil estimasi model 4.7 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 signifikan pada alpha 5% dan 10% maka terlihat bahwa variabel *asset utilization ratio* yang memberikan kontribusi pengaruh lebih besar terhadap kinerja perusahaan. Dari table 4.3 dapat diindikasikan bahwa adanya kepemilikan dan keterlibatan keluarga dalam perusahaan untuk perusahaan-perusahaan di Indonesia justru meningkatkan *agency cost* perusahaan keluarga dan menurunkan kinerja perusahaan. Dengan kata lain perusahaan non keluarga memiliki kinerja lebih baik dibandingkan kinerja perusahaan keluarga.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Expense Ratio* terhadap Kinerja Perusahaan (H1)

Dari hasil yang telah diteliti, penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan dari variabel *expense ratio* terhadap kinerja perusahaan (rasio Tobins Q) 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 perusahaan.

Pengaruh *Asset Utilization Ratio* terhadap Kinerja Perusahaan (H2)

Hasil penelitian ini mendukung teori tentang *agency cost* yang diproksikan dengan *asset utilization ratio* yaitu berpengaruh positif terhadap kinerja 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 perusahaan.

Efek Moderasi Variabel Kepemilikan Keluarga (H3)

Kepemilikan Keluarga Memperlemah Pengaruh Negatif Expense Ratio terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan adanya kepemilikan keluarga dalam perusahaan tidak memperlemah hubungan negatif *agency cost* terhadap kinerja karena *expense ratio* yang semula memiliki pengaruh negatif terhadap Tobins Q akan bergerak semakin negatif atau dengan kata lain pengaruh negatifnya bertambah dengan adanya kepemilikan keluarga sehingga nilai Tobins Q perusahaan keluarga dapat lebih rendah dibandingkan perusahaan non keluarga. Hal ini berarti *expense ratio* sebagai proksi *agency cost* tidak dapat menunjukkan bahwa *agency cost* di perusahaan keluarga akan lebih rendah dibandingkan perusahaan non keluarga.

Sesuai dengan hasil penelitian Ang *et al.* (2000) yang menunjukkan bahwa *agency cost* akan lebih rendah pada perusahaan yang dikelola oleh *insider* dibandingkan perusahaan yang dikelola oleh *outsider*. Selain itu Jensen dan 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 *et al.* (2000) dan Jensen dan Meckling (1976).

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 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 perusahaan keluarga tidak lebih baik daripada kinerja 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 dan Reeb (2001) 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.

Kepemilikan Keluarga Memperlemah Pengaruh Positif Asset Utilization Ratio terhadap Kinerja Perusahaan

Hasil kedua dari efek moderasi kepemilikan keluarga menyatakan bahwa pengaruh kepemilikan keluarga 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.

Sculze *et al.* (2001, 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 memperlemah pengaruh positif *asset utilization ratio* sebagai proksi *agency cost* terhadap kinerja perusahaan.

Usia Perusahaan Memperlemah Pengaruh Positif Asset Utilization Ratio terhadap Kinerja Perusahaan

Perusahaan yang lebih lama berdiri dan perusahaan yang baru berdiri tentu akan memiliki tingkat *asset utilization ratio* yang berbeda. Perusahaan lama tentunya relatif akan lebih tinggi tingkat *asset utilization ratio* yang dimilikinya karena salah satu faktornya adalah aset-aset perusahaan yang sudah mengalami banyak depresiasi dan diperlukan penggantian yang lebih cepat. Perusahaan yang baru berdiri akan memiliki tingkat *asset utilization* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang lebih lama berdiri sehingga perusahaan baru cenderung memiliki kinerja yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang sudah lama berdiri.

Dari hasil penelitian terlihat bahwa usia perusahaan memperlemah pengaruh positif *asset utilization ratio* terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan dengan usia yang relatif baru memiliki tingkat *asset utilization ratio* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang lebih lama berdiri yang kemudian berdampak pada kinerja perusahaan. Tentunya perusahaan yang tergolong baru memiliki kinerja yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang lebih lama berdiri ketika dilihat dari pengaruh positif *asset utilization ratio* terhadap kinerja perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang dilakukan, dapat diambil kesimpulan bahwa hasil penelitian dengan variabel independen *expense ratio* dan *asset utilization ratio* sesuai dengan teori dan hipotesis. *Expense Ratio* sebagai proksi *agency cost* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Kemudian *Asset utilization ratio* sebagai proksi *agency cost* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Untuk hasil penelitian yang ketiga

tidak sesuai dengan hipotesis dimana Kepemilikan keluarga tidak memperlemah pengaruh negatif *agency cost* yang diprosikan oleh *expense ratio* terhadap kinerja dan kepemilikan keluarga juga dapat memperlemah pengaruh positif *asset utilization ratio* sebagai proksi *agency cost* terhadap kinerja perusahaan. Untuk pengaruh *asset utilization ratio* terhadap kinerja dapat dipengaruhi juga oleh usia perusahaan. Dalam perusahaan yang tergolong masih baru tingkat *asset utilization ratio* lebih rendah dibandingkan perusahaan lama sehingga mengindikasikan bahwa perusahaan baru memiliki tingkat *agency cost* lebih tinggi dengan kinerja yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang sudah lebih lama berdiri.

Dalam penelitian sampel yang digunakan hanya 54 perusahaan dengan periode penelitian tiga tahun. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan sampel dan periode penelitian jika memungkinkan agar tidak terjadi bias dan dapat memperkuat hasil penelitian. Bagi perusahaan keluarga sebaiknya mempertimbangkan kontrol keluarga dalam perusahaan yang dapat menimbulkan lebih banyak *agency problem* dalam perusahaan yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Selain itu, penelitian ini menginformasikan bahwa terdapat banyak variabel yang dapat menjelaskan *agency cost* yang terjadi dalam perusahaan. Jadi, baik manajer maupun investor dapat mempertimbangkan variabel-variabel tersebut untuk membuat keputusan terbaik agar dapat mengurangi konflik kepentingan dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajija, Shochrul R., Sari, Diah W., dan Setianto, Rahmat H. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta. Salemba Empat.
- Aminatuzzahra. 2010. *Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Total Asset Turnover, Net Profit Margin terhadap ROE*. Tesis FE UNDIP, Semarang.
- Anderson, Ronald. and D. Reeb. 2003. Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *Journal of Finance*. 58. 1301-1328.
- Ang, James. S. Cole., Rebel. A., and L.J. Wuh. 2000. Agency Cost and Ownership Structure. *The Journal of Finance*. Vol LV, No. 1. 81-106.
- Arifin, Zaenal. 2004. Solusi Masalah Agensi Perusahaan Publik di Indonesia: Pendekatan Game-Modeling dan Pendekatan Positif Empiris. *Jurnal Siasat Bisnis*. No. 9 Vol. 1.
- Belkaoui, A. Riahi. 2004. *Accounting Theory Fifth Edition*. Cengage Learning EMEA.
- Chrisman, James. J., Chua, Jess. H. and Litz, Reginald. A. 2004. Comparing the Agency Cost of Family and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence. *Entrepreneurship Theory and Practise*.
- Donnelley, Robert G. 1964. The Family Business. *Harvard Business Review*. The President and Fellows of Harvard College. 93-105.
- Fachrudin, K. Amalia. 2011. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Agency Cost terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 13 (1). 37-47.
- Faisal. 2005. Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan, dan Mekanisme Corporate Governance. *Jurnal Riset Akuntansi* Vol. 8 (2).
- Fama, Eugene F. and Jensen, Michael C. 1983. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economic*, 26.
- Godfrey, J., Allan Hodgson. and Scott Holmes. 2000. *Accounting Theory*. USA. Prentice Hall International Inc.
- Hartini, J. S. 2011. *Pengaruh Penurunan Konsentrasi Kepemilikan Saham Keluarga Terhadap Kinerja Perusahaan*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Jensen, M.C. and Meckling, William. H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3 (4). 305-360.

- Meythi. 2005. Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Mengurangnya. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Bandung. Universitas Kristen Maranatha.
- Mojtahedzadeh, V. and Nahavandi, N. N. A. Pour. 2011. *FCF Agency Cost, Earning Management, and Investor Monitoring*. Al-Zahra University Faculty of Social and Sciences and Economic.
- Muslimin, M. Ikhwan. 2009. *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kepemimpinan dan Perwakilan Keluarga dalam Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Schroeder, C. and McCullers. 1999. *Accounting Theory: Text and Readings*. 5th edition. New York. Jhon Willey and Sons, Inc.
- Sudiyatno, B dan E. Puspitasari. 2010. Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*. Vol. 2 (1). 9-21.
- Susanto, A. B. 2007. *World Class Family Business: Membangun Bisnis Keluarga Berkelas Dunia*. Jakarta. Mizan
- Wang, G. Yungcih. 2010. The Impacts of Free Cash Flows and Agency Cost on Firm Performance. *Journal Service Sciences and Management*. 3. 408-418.
- Widya, Elvarazke. 2011. *Pengaruh Expense Ratio, Turnover Ratio, Ukuran Reksadana dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksadana*. Skripsi FE UNDIP, Semarang.