

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan pada penelitian adalah semua perusahaan yang mengikuti *good corporate governance perception index (CGPI)* dan terdaftar pada Indonesia Stock Exchange (IDX) pada periode 2010-2015. Total sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 78 yang diperoleh dari tahun 2010-2015. Pemilihan sample menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sample yang memenuhi kriteria penelitian. Berikut rincian jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria pengambilan sampel:

**Tabel 4.1**  
**Sampel Penelitian Periode 2010-2015**

	Kriteria Sample	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Total
1	Seluruh perusahaan di Indonesia peserta CGPI 2010-2015	33	40	42	31	23	30	199
2	Perusahaan yang belum terdaftar di IDX	(9)	(9)	(10)	(10)	(7)	(5)	(50)
3	Perusahaan yang lebih dari 2 kali tidak mengikuti CGPI	(11)	(18)	(19)	(8)	(3)	(12)	71
	Total data yang digunakan 2010-2015 (6x)	13	13	13	13	13	13	78

## B. Uji Kualitas dan Instrumen Data

### 1. Uji Statisk Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan suatu data secara statistik. Statistik deskriptif dalam penelitian ini merujuk pada nilai rata-rata (*mean*) dan simpanan baku (*standar deviation*), nilai minimum dan maksimum serta dari seluruh variabel dalam penelitian ini yaitu kinerja perusahaan (Y), IICG ( $x_1$ ), struktur modal ( $x_2$ ) dan *agency cost* ( $x_3$ )

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif**

	N	Minimal	Makssimal	Rata-rata	Std. Deviasi
IICG	78	70,73	93,29	85,64	3,92
SM	78	41,00	1117,23	321,59	363,20
AC	78	8,51	109,12	57,13	24,01
ROA	78	-11,85	34,60	6,88	7,93

Berdasarkan hasil dari Tabel 4.2 diatas dapat diketahui bahwa N atau jumlah data pada setiap variabel yaitu 78 yang berasal dari perusahaan yang mengikuti ICGP mulai tahun 2010 sampai dengan 2015. Variabel kinerja perusahaan (ROA) menunjukkan nilai minimum kinerja perusahaan sebesar -11,85, nilai maksimum kinerja perusahaan sebesar 34,60. Serta nilai rata-rata kinerja perusahaan sebesar 6,88 dan standar deviasi sebesar 7,93.

Variabel *corporate governance perception index* (CGPI) menunjukkan nilai minimal CGPI sebesar 70,73 dan nilai maksimalnya sebesar 93,29, serta nilai rata-rata 85,64 dan standar deviasi sebesar 3,92.

Variabel struktur modal mempunyai nilai minimal sebesar 41,00 dan nilai maksimumnya sebesar 1117,23. Serta nilai rata-rata sebesar 321,59 dan standar deviasi sebesar 363,20.

Variabel *agency cost* mempunyai nilai minimal sebesar 8,51 dan nilai maksimumnya sebesar 109,12. Serta nilai rata-rata sebesar 57,13 dengan standar deviasi sebesar 24,01.

## 2. Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Normalitas

Dalam penelitian ini uji normalitas menggunakan Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov test, dimana pengambilan keputusannya dilihat dari angka probabilitas signifikansinya. Hasil uji normalitas dengan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.3**  
**Uji Normalitas**

Unstandardized Residual	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>	
	df	Sig.
Model 1	77	0,540
Model 2	77	0,190

Hasil uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test pada Tabel 4.3 menunjukkan bahwa model 1 dan model 2 memiliki probabilitas signifikansinya lebih besar dari 0,05. Artinya seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini memiliki random data yang berdistribusi normal.

### b. Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah uji yang dilakukan untuk memastikan apakah di dalam sebuah model regresi adanya interkorelasi atau kolinearitas antar variabel bebas. Pengujian adanya multikolinearitas dilakukan dengan melihat besarnya *tolerance value* dan besarnya VIF (Ghozali, 2007). Jika *tolerance value* >0,10 dan nilai VIF <10, maka tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Table 4.4 berikut :

**Tabel 4.4**  
**Uji Multikolinearitas**

Model 1			
Variabel Dependen	Variabel Independen	Collinearity Statistic	
		Toleransi	VIF
AC	IICG	0.947	1.056
	SM	0.947	1.056
Model 2			
Variabel Dependen	Variabel Independen	Collinearity Statistic	
		Toleransi	VIF
ROA	IICG	0.892	1.120
	SM	0.894	1.119
	AC	0.865	1.156

### c. Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas menggunakan uji *glejser*, yaitu dengan cara menguji variabel dependen dengan nilai absolut dari residual. Hasil pengujian dari model 1 dan model 2 diperoleh p-value (Sig.) > 0.05 berarti tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model 1 maupun model 2. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Table 4.5 berikut:

**Tabel 4.5**  
**Uji Heteroskedastisitas**

Model 1		
Variabel Dependen	Variabel Independen	Sig
AC	IICG	0.385
	SM	0.159
Model 2		
Variabel Dependen	Variabel Independen	Sig
ROA	IICG	0.997
	SM	0.194
	AC	0.792

d. Uji

**Autokorelasi**

Nilai Durbin-

Watson pada model 1 adalah 1.663. Tabel Durbin-Watson untuk  $k=2$  dan  $n=78$  ditemukan  $d_l = 1.554$  dan  $d_u = 1.713$ . Karena nilai  $d_u < DW < d_l$  maka hasilnya tidak dapat disimpulkan. Nilai Durbin-Watson pada model 2 adalah 2.781. Tabel Durbin-Watson untuk  $k=3$  dan  $n=78$  ditemukan  $4-d_u = 2.315$  dan  $4-d_l = 2.420$ . Karena nilai  $4-d_u < 4-d_l < DW$  berarti ada autokorelasi negatif.

**Tabel 4.6**  
**Uji Autokorelasi**

	Durbin-Watson
Model 1	1.663
Model 2	2.781

Untuk mendapatkan hasil yang lebih baik untuk pengujian autokorelasi penulis melakukan satu uji lagi yaitu *Runs Test*. Pada uji *Runs*

*Test* pengambilan keputusan untuk menentukan model terdapat autokorelasi atau tidak dapat dilihat dari *Asymp. Sig.* Apabila nilai *Asymp. Sig* >  $\alpha$  (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi. Apabila *Asymp. Sig* <  $\alpha$  (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa terjadi autokorelasi. Hasil uji autokorelasi *Runs Test* dapat dilihat pada Table 4.8 berikut:

**Tabel 4.7**  
**Uji Autokorelasi**

	<i>Asymp. Sig</i>
Model 1	0.362
Model 2	0.494

Dari hasil uji *Runs Test* pada Tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig* pada model 1 dan model 2 lebih besar dari pada nilai  $\alpha$  (0,05). Sehingga dapat kita simpulkan bahwa pada model 1 dan model 2 bahwa tidak terjadi autokorelasi.

### C. Pengujian Hipotesis

**Tabel 4.8**  
**Ringkasan Uji Hipotesis (t)**

Variabel Dependen	Variabel Independen	Prediksi	$\beta$	Standardized Coefficients	Sig
AC	C				
	IICG	-	1,443	0,236	0,036*
	SM	-	0,015	0,233	0,038*
	N		77		
	R-Squared		0,135		
	Sg.(F-Stat)		0,043		
Variabel Dependen	Variabel Independen	Prediksi	$\beta$	Standardized Coefficients	Sig
ROA	C				
	IICG	+	-0,322	-0,159	0,098
	SM	+	-0,007	-0,311	0,002*
	AC	-	-0,129	-0,389	0,000*
	N		77		
	R-Squared		0,402		
	Sg.(F-Stat)		0,000		

\*Signifikan pada level 5%

Berdasarkan Tabel 4.8 di atas, dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$AC = -71.397 + 0.236 GCG + 0.233 SM + e_t$$

$$ROA = 44.001 + (-0.159) GCG + (-0.311) SM + (-0.389) AC + e_t$$

ROA = Kinerja Perusahaan (*retrun on asset*); IICG = *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (Skor CGPI); CS = Struktur Modal (*debt to equity ratio*); AC = *Agency cost (operating expense to revenue)*.

### 1. Uji Hipotesis Pertama

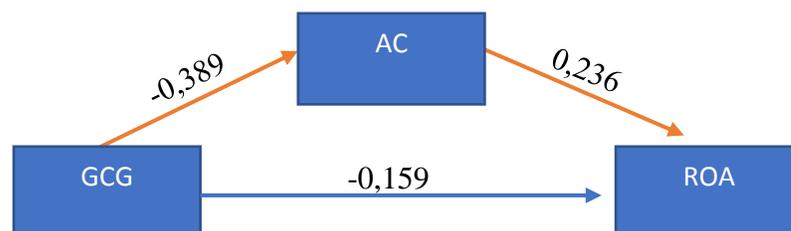
Hasil uji statistik pada Tabel 4.8 diatas menunjukkan bahwa penerapan *good corporate governance* memiliki nilai *p value* sebesar  $0,098 > \alpha (0,05)$  dengan nilai  $\beta -0,322$ . Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa penerapan *good corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan sehingga hipotesis pertama ( $H_1$ ) ditolak.

### 2. Uji Hipotesis Kedua

Hasil uji statistik pada Tabel 4.8 diatas menunjukkan bahwa penerapan *good corporate governance* memiliki nilai *p value* sebesar  $0,036 < \alpha (0,05)$  dengan nilai  $\beta 1,443$ . Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa penerapan *good corporate governance* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *agency cost* sehingga hipotesis kedua ( $H_2$ ) ditolak.

### 3. Uji Hipotesis Ketiga

Pengaruh tidak langsung dari penerapan *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost* sebagai variable intervening dapat dilihat di bawah ini:



Gambar 4.1 Uji Tidak Langsung  $H_3$

- Pengaruh langsung (direct effect) X1 ke Y2 = -0,159
- Pengaruh tidak langsung (indirect effect) X1 ke Y2 melalui Y1 =  $-0,389 \times -0,465 = -0,092$

Hasil uji statistik pada Tabel 4.8 di atas menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh signifikan pada alpha 5% terhadap kinerja perusahaan signifikan dengan nilai *p value* sebesar 0,098 tetapi terhadap *agency cost* berpengaruh signifikan dengan nilai *p value* sebesar 0,036. Melihat dari pengaruh langsungnya penerapan *good corporate governance* didapati nilai sebesar -0,092 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari pada pengaruh langsungnya yaitu -0,159. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa penerapan *good corporate governance* tidak berpengaruh signifikan tidak langsung terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost* sehingga hipotesis ketiga ( $H_3$ ) ditolak.

#### **4. Uji Hipotesis Keempat**

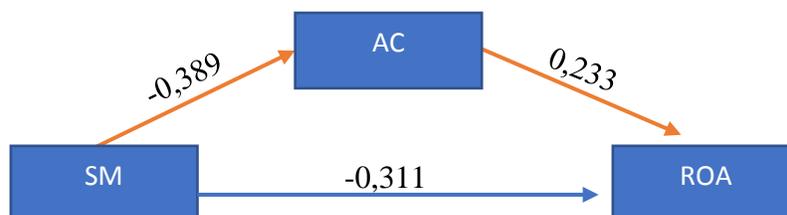
Hasil uji statistik pada Tabel 4.8 diatas menunjukkan bahwa struktur modal memiliki nilai *p value* sebesar  $0,002 < \alpha (0,05)$  dengan nilai  $\beta -0,007$ . Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh langsung signifikan positif terhadap kinerja perusahaan sehingga hipotesis keempat ( $H_4$ ) ditolak.

#### **5. Uji Hipotesis Kelima**

Hasil uji statistik pada Tabel 4.8 diatas menunjukkan bahwa struktur modal memiliki nilai *p value* sebesar  $0,038 < \alpha (0,05)$  dengan nilai  $\beta$  0,015. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh langsung signifikan negatif terhadap *agency cost* sehingga hipotesis kelima ( $H_5$ ) ditolak.

## 6. Uji Hipotesis Keenam

Pengaruh tidak langsung dari Struktur modal terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost* sebagai variable intervening dapat dilihat di bawah ini:



Gambar 4.2 Uji Tidak Langsung  $H_6$

- Pengaruh langsung (direct effect) X2 ke Y2 = -0,311
- Pengaruh tidak langsung (indirect effect) X2 ke Y2 melalui Y1 =  $-0,389 \times 0,233 = -0,091$

Hasil uji statistik pada Tabel 4.8 di atas menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan pada alpha 5% terhadap kinerja perusahaan dengan nilai *p-value* sebesar 0,002 maupun terhadap *agency cost* dengan nilai *p-value* sebesar 0,038. Melihat dari pengaruh langsung struktur modal didapati nilai sebesar -0,311 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari pada pengaruh langsungnya yaitu -0,091.

Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan tidak langsung terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost* sehingga hipotesis keenam ( $H_6$ ) ditolak.

## **7. Uji Hipotesis Ketujuh**

Hasil uji statistik pada Tabel 4.8 diatas menunjukkan bahwa struktur modal memiliki nilai *p value* sebesar  $0,006 < \alpha (0,05)$  dengan nilai  $\beta -0,129$ . Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa *agency cost* berpengaruh signifikan negatif terhadap *agency cost* sehingga hipotesis ketujuh ( $H_7$ ) diterima.

### **a. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Hasil uji  $R^2$  model 1 pada Tabel 4.8 diatas sebesar 0,135 dan pada model 2 sebesar 0,402. Artinya seluruh variable independen pada model 1 mampu menjelaskan variable dependen sebesar 13,5% dan seluruh variable independen model 2 sebesar 40,2%. Sisahnya dijelaskan oleh faktor – faktor lainnya yang tidak diuji pada penelitian.

### **b. Uji Nilai F**

Nilai signifikan hasil uji pada Tabel 4.8 model 1 dan model 2 diatas menunjukkan nilai sebesar 0,043 dan 0,000. Dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas pada model 1 dan model 2 mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

## **D. Pembahasan**

### **1. Penerapan *good corporate governance* berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan.**

Setelah dilakukan uji hipotesis ternyata hasil yang ditemukan tidak signifikan pada alpha 5% yang membuat hipotesis pertama ditolak. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian, Nuswandari (2006), Sayidah (2007) dan Okiro *et al* (2015). Temuan ini menunjukkan bahwa penerapan *good corporate governance* pada perusahaan belum mampu mempengaruhi naik turun ROA yang diterima perusahaan.

Rany & Yaya (2012) pada penelitiannya mengungkapkan bahwa penerapan *good corporate governance* lebih bersifat jangka panjang dan diharapkan juga memberikan manfaat pada jangka panjang. Oleh Karena itu respon atas penerapan *good corporate governance* sendiri akan sulit bisa diukur jika dalam jangka pendek.

Indikasi tersebut juga dapat dilihat dari rendahnya nilai rata-rata ROA pada perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian. Bahkan nilai terendah menunjukkan nilai 6,88 pada ROA. Hal ini berbanding terbalik dengan nilai rata-rata terendah sampel variabel CGPI yang cukup tinggi yaitu 85,64. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki skor CGPI yang baik belum tentu memiliki kinerja yang baik. Oleh Karena itu pada penelitian ini

ditemukan penerapan *good corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

**2. Penerapan *good corporate governance* berpengaruh signifikan negatif langsung terhadap *agency cost*.**

Hasil uji statistik pada pada hipotesis kedua menunjukkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh signifikan pada alpha 5% terhadap *agency cost* (nilai *p-value* 0.011) namun memiliki arah positif. Hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudarma & Putra (2014) yang menemukan hasil signifikan negatif. Dalam penelitiannya Sudarma & Putra (2014) mengungkapkan bahwa masalah keagenan mendorong munculnya penerapan *good corporate governance* sebagai upaya untuk mengurangi biaya keagenan. Namun dalam penelitian ini penulis menemukan hasil yang sebaliknya yaitu semakin baik penerapan *good corporate governance* membuat *agency cost* semakin meningkat.

Hipotesis kedua berpengaruh signifikan positif diduga karena penerapan *good corporate governance* di Indonesia memiliki kendala yaitu kendala budaya. Dwiridotjahjono (2012) mengungkapkan membudayanya anggapan bahwa tindakan penyelewengan (*fraud*) maupun transaksi dengan orang dalam (*insider transactions*) hanyalah merupakan hal yang biasa dan lumrah dilakukan dan bahkan tindakan korupsi pun dipandang sebagai sesuatu tindakan yang tidak salah. Anggapan yang seperti ini jelas bertentangan dengan semangat *good*

*corporate governance*, sehingga penerapan *good corporate governance* tidak memberikan efek negatif pada *agency cost* karena penerapannya tidak berjalan sesuai dengan fungsi seharusnya.

Seperti yang dikemukakan oleh Jensen and Meckling (1976) bahwa *agency costs* terdiri dari *monitoring costs*, *bonding costs*, dan *residual cost*. Biaya tersebut dikeluarkan oleh perusahaan untuk mengurangi *agency conflict* yang terjadi pada perusahaan. Namun biaya yang telah dikeluarkan tersebut malah membuat *agency cost* meningkat dikarenakan fungsi pengawasan dari penerapan *good corporate governance* tidak berjalan semestinya. Oleh karena itu pada penelitian ini ditemukan penerapan *good corporate governance* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *agency cost*.

### **3. Penerapan *good corporate governance* berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost*.**

Hasil uji statistik pada hipotesis ketiga menunjukkan bahwa pengaruh langsung *good corporate governance* sebesar lebih besar dari pada pengaruh tidak langsungnya. Berdasarkan pada bentuk langsung dan tidak langsung dari perhitungan pengaruh penerapan *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost* maka dapat kita simpulkan bahwa hipotesis ketiga ditolak.

Dengan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa penerapan *good corporate governance* melalui *agency cost* sebagai *variable intervening* atau secara tidak

langsung memiliki pengaruh yang lebih kecil terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut bisa terjadi dikarenakan untuk mendapatkan kinerja yang baik perusahaan tidak bisa lepas dari manajer yang handal dalam mengoperasikan perusahaan.

Manajer yang handal dan ahli dalam melakukan pengambilan keputusan tentu harus mendapatkan penghargaan yaitu sejumlah intensif yang layak demi menunjang kinerjanya agar lebih baik. Dengan semakin meningkatnya insentif yang diberikan kepada manajer maka kita tidak bisa menghindari kenaikan beban operasional perusahaan dengan kata lain *agency cost* pun akan meningkat. Oleh karena itu pada penelitian ini ditemukan penerapan *good corporate governance* tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost*.

#### **4. Struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan.**

Setelah dilakukan uji hipotesis ternyata hasil yang ditemukan signifikan negative yang membuat hipotesis keempat ditolak. Penelitian ini tidak sesuai dengan Berger & Pati (2006), Fachrudin (2010), Randis & Fitriany (2012), Ogebe *et al* (2013) dan Okiro *et al* (2015). Hal ini terjadi karena pembiayaan perusahaan dengan hutang menimbulkan beban bunga yang tetap harus dibayar yang menyebabkan ROA yang diterima perusahaan menurun.

Seperti yang dikatakan pada teori *Trade-off* bahwa perusahaan harus memilih perbandingan yang tepat dalam menggunakan hutang dan modal pemilik untuk menjalankan operasional perusahaan agar dapat menyeimbangkan antar *cost benefits* keduanya. Bila manajer tidak tepat dalam menentukan presentase penggunaan hutang sebagai pembiayaan operasional perusahaan akan berdampak negatif terhadap ROA yang diterima perusahaan. Karena pembiayaan dengan hutang memiliki dua dampak yaitu positif dan negatif.

Apabila manajer perusahaan mampu memproyeksikan dengan tepat seberapa besar batas hutang yang sesuai dengan perusahaan dan digunakan untuk kegiatan produktif dalam rangka meningkatkan laba perusahaan maka hutang akan berdampak positif bagi perusahaan begitupun sebaliknya. Kegiatan produktif disini dimaksudkan sebagai kegiatan yang mampu meningkatkan ROA yang diterima oleh perusahaan ketika pembiayaan yang diambil dari hutang. Jika ROA lebih kecil dari tingkat beban bunga hutang maka keperluan dana operasional perusahaan sebaiknya diambil dari penambahan modal sendiri, baik melalui emisi saham maupun laba ditahan. Maka dari itu pada penelitian ini ditemukan hasil bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan.

**5. Struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap *agency cost*.**

Setelah dilakukan uji hipotesis ternyata hasil yang ditemukan yaitu signifikan positif yang membuat hipotesis kelima ditolak. Hasil ini tidak sesuai

dengan penelitian yang dilakukan oleh Zhang & Li (2008), dan Randis & Fitriany (2012) menemukan hubungan negatif signifikan antara hutang dengan *agency cost*.

Namun hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fachrudin (2010) yang menemukan hasil yang serupa yaitu signifikan positif. Pengambilan arah hipotesis pada penelitian ini didasari oleh *literature Agency Cost* yang dikemukakan oleh Jensen & Mackling (1976) dan Jensen (1986) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang dalam struktur modal dapat mencegah pengeluaran yang tidak penting dan mampu memberikan tekanan pada manajer untuk mengoperasikan perusahaannya dengan lebih efisien.

Fachrudin (2010) mengungkapkan bahwa kehati-hatian manajer dalam pengeluaran kas terjadi pada saat perusahaan yang memiliki banyak hutang sedang berada dalam financial distress. Dengan demikian perusahaan mampu melakukan penghematan biaya – biaya yang tidak dianggap penting. Pada dasarnya perusahaan harus bijak dalam menentukan presentase struktur modal pada perusahaan dan harus mempertimbangkan *cost dan benefits* dalam menentukannya.

Jika perusahaan tidak tepat dalam memproyeksikan presentase struktur modal pada perusahaan maka ancaman kebangkrutan yang disebabkan oleh pembiayaan melalui hutang yang berlebihan akan berdampak pada psikologis manajer yang menyebabkan perilaku *moral hazard*. Ketika manajer telah masuk

dalam kondisi tersebut maka *agency cost* akan meningkat dengan sendirinya searah dengan peningkatan hutang. Karena perilaku *moral hazard* akan menimbulkan biaya-biaya tidak penting akibat dari tekanan yang berlebihan terhadap psikologis manajer. Oleh karena itu pada penelitian ini ditemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *agency cost*.

**6. Struktur modal berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost*.**

Hasil uji statistik pada hipotesis keenam menunjukkan bahwa pengaruh langsung struktur modal lebih besar dari pada pengaruh tidak langsungnya. Berdasarkan bentuk langsung dan tidak langsung dari perhitungan pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost* maka dapat kita simpulkan bahwa hipotesis keenam ditolak. Dengan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa penerapan struktur modal secara langsung memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap kinerja perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fachrudin (2010) yang menemukan tidak ada pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost*. Namun hasil ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Randis & Fitriany (2012) yang menemukan hasil ada pengaruh tidak langsung dari penerapan struktur modal terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost*.

Berdasarkan hasil uji diatas penulis menduga bahwa semakin tinggi utang maka beban bunga juga akan meningkat sehingga *operational expense* perusahaan ikut meningkat. Peningkatan beban utang yang diakibatkan oleh pembiayaan operasional melalui utang tidak mampu memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur oleh ROA. Sehingga mengakibatkan meningkatnya *agency cost* pada perusahaan. Oleh karena itu pada penelitian ini struktur modal tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost*.

**7. *Agency cost* berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan.**

Setelah dilakukan uji hipotesis ternyata hasil yang ditemukan signifikan negatif yang membuat hipotesis ketujuh diterima. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Randis & Fitriany (2012) yang menemukan hasil signifikan negatif. Pada penelitiannya Randis & Fitriany (2012) mengungkapkan bahwa *agency cost* yang semakin tinggi mencerminkan bahwa semakin kompleks konflik keagenan di dalam perusahaan. Hal tersebut menyebabkan ketidakstabilan dalam mengoperasikan perusahaan, sehingga akan berdampak negatif pada kinerja perusahaan.

Dengan hasil uji yang didapat semakin menguatkan dugaan bahwa kinerja perusahaan memiliki hubungan yang *contrast* dengan konflik keagenan yang ditandai peningkatan *agency cost*. Peningkatan *agency cost* disebabkan oleh

semakin meningkatnya pengeluaran *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual cost* oleh perusahaan.

Namun hasil ini masih terjadi kontra dengan penelitian yang dilakukan oleh Fachrudin (2010) yaitu menemukan hasil bahwa *agency cost* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Perbedaan hasil ini mungkin didasari oleh sampel yang digunakan dalam penelitian yang berbeda. Sehingga hasil yang diperoleh masing-masing peneliti memiliki variasi yang berbeda sesuai dengan sampel yang digunakan. Oleh karena itu pada penelitian ini ditemukan *agency cost* berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan.