

## PENGARUH KOMPENSASI DIREKSI, STRUKTUR MODAL DAN DIVERSIFIKASI TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

Iswadi<sup>1\*)</sup> dan Nonie Carmila Yowanda<sup>2)</sup>

<sup>1,2</sup> Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Malikussaleh Lhokseumawe

\*) email: iswadi@unimal.ac.id

### ABSTRACT

*This study examines the impact of directors compensation, capital structure, and diversification on company performance. The sample of this research was 20 listed firms on Indonesia Stock Exchange from 2013 to 2016 and taken using purposive sampling technique. The method of data analysis was multiple linear regression analysis. The results shows that directors compensation and capital structure influenced firms performance. The diversification not influenced firms performance. The further research should expand the research subject and should use the other subjects, such as service industry, property industry, and finance industry in order to make the sample more representative.*

**Keywords:** *Directors Compensation, Capital Structure, Diversification, Performance.*

### 1. Pendahuluan

Bisnis di dunia modern semakin kompleks, baik lingkungan, kompetisi, maupun tata kelolanya. Dalam konteks tradisional, bisnis biasanya dikelola oleh pemilik perusahaan. Pemilik perusahaan juga bertindak sebagai manajemen perusahaan sehingga tidak ada pemisahan antara kepemilikan dengan manajemen perusahaan. Dinamika lingkungan bisnis yang berkembang cepat menuntut perusahaan untuk merubah model tata kelola perusahaan. Tata kelola bisnis saat ini umumnya dilakukan dengan cara memisahkan antara kepemilikan dengan pengelolaan perusahaan. Pemilik perusahaan melimpahkan wewenang pengelolaan perusahaan kepada manajemen untuk dikelola dengan sebaik-baiknya dalam rangka mewujudkan kesejahteraan pemilik.

Pemisahan kepemilikan dengan pengelolaan perusahaan menimbulkan masalah agensi antara pemilik dengan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Masalah agensi ini muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan antara pemilik dengan manajemen perusahaan (Shleifer dan Vishny,

1986). Manajemen perusahaan dimungkinkan menjalankan perusahaan sesuai dengan kepentingan pribadinya dan mengabaikan kepentingan pemegang saham secara keseluruhan. Akibatnya, pemegang saham dirugikan dan kinerja perusahaan menjadi terganggu. Untuk mengatasi masalah ini, diperlukan mekanisme tata kelola perusahaan yang dapat memonitoring manajemen sehingga terhindar dari tindakan yang merugikan pemegang saham. Selain itu, mekanisme tata kelola yang dijalankan juga harus dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan menjadi ukuran penting nilai yang dapat dinikmati oleh pemilik perusahaan.

Banyak mekanisme tata kelola perusahaan yang dapat dijalankan untuk mencegah perilaku oportunistik manajemen, diantaranya adalah kompensasi manajemen, struktur modal, dan diversifikasi. Kompensasi yang diberikan oleh pemilik perusahaan kepada manajemen dapat membatasi perilaku manajemen untuk mengambil keuntungan pribadi dari arus kas bebas perusahaan. Kompensasi direksi mendorong mereka bekerja untuk kepentingan pemegang saham (Sigler, 2011). Selanjutnya, leverage berfungsi sebagai alat

perikatan (*bonding*) bagi manajemen dari tindakan “ambil untung pribadi” (Mahadwartha dan Ismiyanti,2007). Terakhir, diversifikasi merupakan strategi perusahaan untuk mengembangkan operasi sekaligus untuk memaksimalkan laba perusahaan (Phung dan Mishra,2017). Dalam konteks teori agensi, diversifikasi dapat mengurangi risiko *idiosyncratic* dari manajer (Anggrawal dan Samwick,2003).

Penelitian sebelumnya tentang hubungan kompensasi manajemen, struktur modal, dan diversifikasi dengan kinerja perusahaan masih belum memberikan kesimpulan yang konklusif. Kompensasi manajemen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Sigler,2011). Bukti empiris lain menunjukkan tidak ada hubungan kompensasi manajemen dengan kinerja perusahaan (Fernandes,2005). Begitu juga dengan struktur modal, struktur modal masih memberikan implikasi yang berbeda terhadap kinerja perusahaan. Penelitian Suyono et al (2017) menunjukkan struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Berbeda dengan bukti empiris tersebut, Hasanuddin et al (2013) mendokumentasikan struktur modal berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Tidak hanya kompensasi manajemen dan struktur modal, hubungan diversifikasi dengan kinerja perusahaan juga masih beragam. Diversifikasi berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan (Phung dan Mishra,2017). Berikutnya, penelitian (Krivokapic et al,2017) memberikan hasil diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Pertentangan hasil penelitian sebelumnya tentang hubungan kompensasi manajemen, struktur modal, dan diversifikasi dengan kinerja perusahaan masih menarik untuk diuji kembali.

Penelitian ini dilakukan untuk mengidentifikasi mekanisme tata kelola perusahaan melalui kompensasi manajemen, struktur modal, dan diversifikasi perusahaan. Apakah ketiga variabel ini dapat dijadikan sebagai mekanisme monitoring perusahaan sehingga mampu meningkatkan kinerja perusahaan atau justru menghancurkan kinerja perusahaan?. Sektor yang dipilih untuk dianalisis adalah perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di pasar modal Indonesia periode 2013-2016. Pemilihan perusahaan manufaktur karena perusahaan-perusahaan di sektor ini banyak sehingga dipandang dapat mewakili semua perusahaan yang tercatat di pasar modal Indonesia. Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi tentang desain mekanisme tata kelola perusahaan di Indonesia terutama perusahaan-perusahaan manufaktur.

## 2. Landasan Teoritis

Teori agensi menjelaskan hubungan keagenan antara pemilik perusahaan dengan manajemen perusahaan. Teori ini dipopulerkan pada tahun tujuh puluhan (Jensen dan Meckling,1976). Teori agensi muncul sebagai akibat pemisahan kepemilikan dengan kontrol perusahaan. Perbedaan kepentingan antara pemilik dengan manajemen menimbulkan masalah agensi. Masalah agensi mengakibatkan terjadi biaya agensi. Biaya agensi mencakup biaya monitoring yang dikeluarkan oleh pemilik, biaya perikatan yang dikeluarkan oleh agen, dan *residual loss* (Jensen dan Meckling,1976).

Masalah agensi memberikan dampak buruk bagi kinerja perusahaan. Karena itu, pemilik dan manajemen perusahaan memiliki kepentingan untuk mengatasi masalah agensi dalam rangka memperbaiki kinerja perusahaan. Pemilik perusahaan mengeluarkan biaya kontrak, monitoring, dan pengendalian untuk mencegah perilaku moral hazard manajer (Charbel et al,2013). Sebaliknya, manajemen perusahaan, untuk mencegah tindakan “ambil untung pribadi” pemilik, mengeluarkan biaya yang dapat mencegah tindakan tersebut.

Monitoring manajemen oleh pemilik dilakukan agar terciptanya insentif manajemen yang sesuai dengan pemilik. Penciptaan insentif ini dilakukan dengan membayar kompensasi kepada manajemen. Model pembayaran kompensasi ini disebut dengan *outcome-oriented contract* (Shapiro,2005).

Teori agensi juga menjelaskan masalah agensi pemilik dengan manajemen dapat diatasi melalui hutang. Berdasarkan *agensi cost hypothesis*, hutang berfungsi sebagai instrumen untuk mencegah biaya agensi perusahaan (Suyono et al,2017). Strategi diversifikasi juga penting untuk mengatasi masalah agensi perusahaan (Anggrawal- Samwick,2003).

### Kompensasi Direksi dan Kinerja Perusahaan

Kompensasi merupakan bentuk balas jasa yang diberikan oleh perusahaan kepada pegawai atas kontribusi pegawai terhadap perusahaan (Sirait,2006). Kompensasi bisa diberikan dalam bentuk kas dan non kas seperti opsi saham. Untuk direksi, kompensasi dapat bertujuan untuk meningkatkan semangat kerja direksi sekaligus untuk mendorong para direksi bekerja untuk kepentingan pemegang saham. Dengan kompensasi, keseimbangan kepentingan para direksi dengan pemilik perusahaan akan tercapai (Janssen,2010). *Insentif financial* bagi para direktur akan mendorong perilaku yang diinginkan (Hoi dan Robin,2004).

Perusahaan membutuhkan direksi perusahaan yang memiliki keahlian yang tinggi untuk menjamin kesuksesan operasional perusahaan. Semakin kompleks perusahaan, semakin besar kebutuhan terhadap direksi perusahaan yang ahli dan berpengalaman. Untuk mempertahankan para direksi yang ahli dan berpengalaman, perlu diberikan kompensasi sehingga kinerja perusahaan dapat ditingkatkan. Selain itu, kompensasi direksi menjadi alat monitoring bagi perusahaan dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan (Brick et al,2006). Dengan demikian, kompensasi direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Sigler,2011, Brick et al,2006).

### Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan

Struktur modal menggambarkan besaran hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk menjamin operasionalnya dibandingkan dengan jumlah aset perusahaan. Keputusan penggunaan hutang harus mempertimbangkan kinerja perusahaan yang dapat dicapai. Struktur modal yang ideal adalah struktur modal yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Struktur modal menurut Dananti et al (2017) memberikan dua implikasi bagi perusahaan. Pada satu sisi, struktur modal dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh return bagi peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Pada sisi yang lain, struktur modal dengan hutang yang tinggi meningkatkan risiko perusahaan karena biaya bunga dan cicilan pokok pinjaman. Untuk itu, perusahaan perlu mempertimbangkan struktur modal yang optimal agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Zeitun dan Tian, xxx). Keputusan struktur modal yang sesuai meningkatkan nilai perusahaan (Dananti et al,2017).

Dalam hubungan dengan masalah agensi, hutang membatasi perusahaan untuk bertindak karena perjanjian hutang (Mahadwarhta dan Ismiyanti, 2007). Pemilik hutang membatasi perusahaan untuk menggunakan arus kas bebas (Jensen, 1986). Hutang yang tinggi mengurangi biaya agensi karena kesempatan likuidasi yang menyebabkan hilangnya kesempatan manajer untuk memperoleh gaji yang besar dan tindakan yang menguntungkan diri sendiri (Suyono et al,2017). Bukti empiris menunjukkan hutang berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Suyono et al,2017; Haron,2016; Jubaedah et al,2016; Hasanuddin et al,2013). Pengaruh positif hutang terhadap kinerja perusahaan menunjukkan hutang berperan sebagai alat pengendalian dan monitoring perusahaan. Hutang dapat memaksa manajemen perusahaan bekerja untuk kepentingan pemegang saham dan pemilik hutang.

### Diversifikasi dan Kinerja Perusahaan

Diversifikasi adalah strategi perusahaan untuk memperoleh keunggulan bersaing di pasar (Hit et al,1997). Diversifikasi dibutuhkan untuk pertumbuhan, kesuksesan, dan perbaikan kinerja perusahaan (Ojo,2009). Perusahaan yang melakukan diversifikasi memiliki kinerja lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang kurang melakukan diversifikasi (Pandya & Rao,1998). Motivasi perusahaan melakukan diversifikasi adalah sinergisitas, keuangan, kekuatan pasar, dan motivasi agensi (Ojo,2009).

Diversifikasi yang dilakukan oleh perusahaan harus dilakukan secara hati-hati. Diversifikasi yang tidak tepat merugikan perusahaan. Diversifikasi yang tidak efisien menghancurkan kinerja perusahaan (Pung dan Mishra,2017). Sebaliknya, diversifikasi yang tepat meningkatkan efisiensi dan efektivitas manajemen sehingga berkontribusi terhadap kinerja perusahaan (Ojo,2009). Diversifikasi mendorong peningkatan kinerja perusahaan dan menurunkan risiko perusahaan (Pandya dan Rao,1998). Penelitian lainnya juga sudah membuktikan diversifikasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan (Krivokapic et al,2017).

## 3. Metodologi Penelitian

### Data dan Sumber Data

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan go publik di Bursa Efek Indonesia dengan periode waktu 2013-2016. Objek yang diteliti adalah kompensasi direksi, struktur modal, diversifikasi, dan kinerja perusahaan. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan sektor manufaktur. Data penelitian merupakan data sekunder yang telah dipublikasikan oleh perusahaan melalui bursa efek.

Data penelitian ini diperoleh dari laporan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan yang diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Perusahaan yang dipilih sebagai sampel adalah perusahaan yang tersedia data secara berturut-turut selama tahun 2013-2016. Setelah data perusahaan ditelusuri dengan baik, diperoleh 20 perusahaan manufaktur yang tersedia data secara lengkap dengan jumlah 80 observasi.

### Operasionalisasi Variabel

Variabel penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen adalah kinerja perusahaan, sedangkan variabel independen adalah kompensasi direksi, struktur modal, dan diversifikasi. Operasionalisasi variabel penelitian dijabarkan pada tabel 1. berikut:

**Tabel 1.**  
**Definisi Operasionalisasi Variabel**

Variabel	Pengertian	Pengukuran
Kinerja Perusahaan (Y)	Ukuran efisiensi dan efektifitas perusahaan dalam mencapai tujuan yang ditetapkan (Stoner et., al.,1996)	$ROE = \frac{EarningAfterTax}{TotalEquity}$
Kompensasi Direksi (X1)	insentif finansial bagi para direktur untuk mendorong perilaku yang diinginkan (Hoi dan Robin,2004)	$COMP_i = \frac{COMP}{jumlah\ direksi}$
Struktur Modal (X2)	Komposisi hutang dan ekuitas pemilik (Arianto 2008).	$DER = \frac{Total\ debt}{Total\ equity}$
Diversifikasi (X3)	Strategi pengembangan usaha melalui perluasan segmen bisnis maupun geografis (Harto,2005)	$HERFit = \sum \left( \frac{Sales}{Sales} \right)^2$

**Metode Analisa Data**

Metode analisa data yang digunakan meliputi: statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji regresi linier berganda. Statistik deskriptif digunakan untuk memperoleh gambaran tentang deskripsi variabel penelitian yang mencakup nilai rata-rata (*mean*), maksimum, minimum, dan standar deviasi. Uji asumsi klasik diperlukan untuk memastikan data penelitian memenuhi unsur *Best Linear Unbias Estimation* sehingga model regresi tepat digunakan untuk menganalisis data penelitian. Uji asumsi klasik yang digunakan mencakup uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedatisitas. Sedangkan uji regresi linier berganda bertujuan untuk menguji dan menganalisis data penelitian. Persamaan regresi yang digunakan adalah:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \epsilon$$

**4. Hasil dan Pembahasan**

**Deskriptif Statistik**

Tabel 2 menjelaskan analisis deskriptif variabel dependen dan independen. Untuk variabel dependen, kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on equity* memiliki nilai rata-rata sebesar 0,231409 dengan nilai minimum sebesar 0,000140 dan nilai maksimm sebesar 2,33708. Variabel independen penelitian ini meliputi kompensasi direksi, struktur modal, dan diversifikasi.

Kompensasi direksi diukur dengan besaran insentif finansial yang diberikan kepada para direktur perusahaan yang bertujuan untuk mendorong mereka bekerja sesuai dengan yang diinginkan oleh pemilik perusahaan. Kompensasi direksi memiliki nilai rata-rata sebesar 3,04519 dengan nilai maksimum 2,603.

Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan perbandingan nilai hutang perusahaan dengan total ekuitas pada suatu periode tertentu. Nilai rata-rata struktur modal dalam penelitian ini sebesar 1,65600 dengan nilai minimum sebesar 0,04378 dan nilai maksimum sebesar 1,58503. Yang terakhir, diversifikasi perusahaan yang memiliki nilai rata-rata sebesar 7,01877 dengan nilai maksimum sebesar 7,4474. Analisis deskriptif masing-masing variabel diuraikan pada tabel 2. berikut:

**Tabel 2**  
**Analisis Deskriptif masing-masing Variabel**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kompensasi Direksi	80	110.125	2.603E4	3.04519E3	4134.867520
Struktur Modal	80	.043781	1.585039E1	1.656008610	2.343774495
Diversifikasi	80	100.0147	7.4474E7	7.018774E6	1.5595579E7
Kinerja Perusahaan	80	.000140	2.337080	.23140958	.377700156
Valid N (listwise)	80				

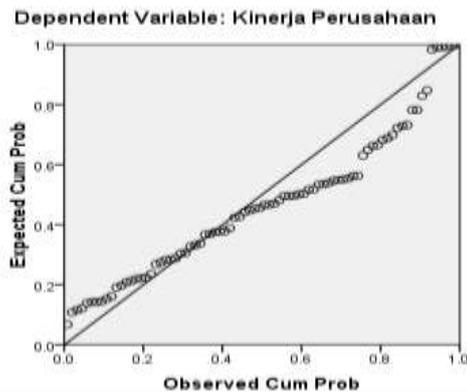
**Uji Asumsi Klasik**

**Uji Normalitas**

Uji normalitas data dilakukan untuk menentukan data penelitian tiap-tiap variabel penelitian berdistribusi secara normal. Dalam penelitian ini, uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan *normal probability plot*. Data penelitian dikatakan berdistribusi normal jika data penelitian menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal (Ikhsan et al,2014). Sebaliknya, jika data penelitian menyebar jauh dari diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji normalitas data dengan menggunakan *normal probability plot* dapat dilihat pada grafik 1.

Berdasarkan grafik 1 dapat dilihat bahwa data menyebar disekitar garis-garis diagonal dan mengikuti garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Grafik 1. Uji Normalitas Data

**Uji Autokorelasi**

Autokorelasi mendeteksi adanya hubungan antara kesalahan pengganggu yang muncul pada data *time series*. Model regresi yang baik adalah model regresi yang tidak terdapat autokorelasi antara kesalahan pengganggu. Pengujian autokorelasi dapat dilakukan dengan menghitung *Durbin Watson* (d), dengan membandingkan nilai d terhadap  $d_L$  dan  $d_U$ . Setelah menghitung nilai statistik selanjutnya dibandingkan dengan nilai tabel pada tingkat signifikan 5%. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Berdasarkan tabel 1, nilai *Durbin Watson* adalah 1.840. Nilai  $d_L$  adalah 1,5600 dan  $d_U$  adalah 1,7153. Karena nilai *Durbin Watson* terletak diantara  $d_U$  ( $1,7153$ ) <  $d$  ( $1,840$ ) <  $4 - d_U$  ( $2,2847$ ), maka tidak terdapat autokorelasi positif ataupun negative data penelitian ini. Hasil uji autokorelasi disajikan pada tabel 3 berikut:

Tabel.3. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>a</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.379 <sup>a</sup>	.143	.110	.32175	1.840

a. Predictors: (Constant), Diversifikasi, Struktur Modal, Kompensasi Direksi

b. Dependent Variable: Kinerja Perusahaan

**Uji Multikolinieritas**

Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan melihat VIF dari masing-masing variabel. Nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) lebih rendah dari 10 menunjukkan bahwa tidak ada multikolinieritas yang serius antara variabel independen dalam model (Ghozali, 2005). Berdasarkan tabel 2, nilai VIF masing-masing variabel adalah 1,326, 1,282,

dan 1,077. Nilai tersebut lebih kecil dari 10 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen. Hasil uji multikolinieritas ditampilkan pada tabel 4 berikut:

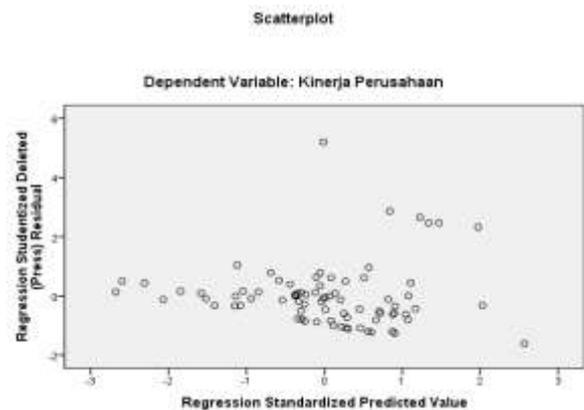
Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-1.146	.289		3.968	.000		
Kompensasi Direksi	.119	.037	.397	3.243	.002	.754	1.326
Struktur Modal	.164	.060	.329	2.737	.008	.780	1.282
Diversifikasi	-.016	.011	-.159	1.442	.153	.928	1.077

a. Dependent Variable: Kinerja

**Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedastisitas dapat diidentifikasi dengan menggunakan grafik scatter plot (Ikhsan et al, 2014). Suatu model regresi disebut tidak terjadi heteroskedastisitas jika data menyebar secara acak dan tersebar di atas ataupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Sebaliknya, jika data menyebar secara tidak acak dan terpola, maka heteroskedastisitas terjadi pada model regresi yang digunakan. Grafik 2 memperlihatkan data menyebar secara acak dan tidak berpola pada sumbu Y. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.



Grafik 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

**Analisis Regresi Linear Berganda**

Uji regresi ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel kompensasi direksi, struktur modal, dan diversifikasi terhadap variabel kinerja perusahaan. Berdasarkan hasil *output* SPSS, hasil persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y = -1,146 + 0,119X_1 + 0,164X_2 - 0,016X_3$$

Ketika kompensasi direksi, struktur modal dan diversifikasi bernilai 0, kinerja perusahaan bernilai sebesar -1,146. Setiap kenaikan kompensasi direksi satu persen, akan menaikkan kinerja perusahaan sebesar 0,119 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap. Selanjutnya, setiap kenaikan struktur modal satu persen akan menaikkan kinerja perusahaan sebesar 0,164 dengan asumsi variabel lain tetap. Sedangkan setiap kenaikan diversifikasi satu persen akan menurunkan kinerja perusahaan sebesar 0,016 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap.

### Kompensasi Direksi dan Kinerja Perusahaan

Nilai signifikansi kompensasi direksi sebesar 0,002. Nilai ini lebih kecil dari 0,05 (untuk tingkat signifikansi= 5%). Dengan demikian, kompensasi direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini berhasil mendukung  $H_1$  yang menyatakan kompensasi direksi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Arah hubungan positif menunjukkan kompensasi direksi menjadi mekanisme tata kelola perusahaan manufaktur di Indonesia. Ini sejalan dengan pendapat Brick et al (2006) yang menyatakan kompensasi direksi menjadi alat monitoring perusahaan. Pemberian kompensasi kepada para direksi mendorong mereka bekerja sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Akibatnya, kinerja perusahaan dapat ditingkatkan. Dengan kata lain, kompensasi direksi dapat menurunkan konflik agensi antara para pemegang saham dengan manajer perusahaan.

### Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan

Nilai signifikansi struktur modal sebesar 0,008. Nilai ini lebih kecil dari 0,05 (untuk tingkat signifikansi= 5%). Jadi, struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini berhasil mendukung  $H_2$  yang menyatakan struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Arah hubungan positif menunjukkan semakin besar perusahaan didanai dengan hutang dibandingkan dengan ekuitas, semakin tinggi kinerja perusahaan. Ini menunjukkan hutang dapat berfungsi sebagai alat untuk mencegah terjadinya masalah agensi antara pemilik perusahaan dengan manajer. Perjanjian hutang memaksa manajer untuk bekerja maksimal dan jauh dari tujuan untuk mencapai manfaat pribadi (Mahadwartha dan Ismiyanti,2007). Dengan hutang, manajer perusahaan menghadapi tantangan likuidasi sehingga bekerja untuk memperoleh kas untuk menutupi bunga dan cicilan pinjaman.

Meskipun hutang dapat mencegah biaya agensi perusahaan (Suyono et al,2017), perusahaan harus tetap berhati-hati dengan jumlah hutang. Hutang yang berlebihan (*overleverage*) bisa menyebabkan perusahaan menanggung biaya modal yang besar sehingga berpengaruh buruk terhadap kinerja perusahaan. Lebih parah, kondisi ini bisa mengarah kepada kebangkrutan perusahaan. Perusahaan perlu mempertimbangkan tingkat hutang yang ideal yang dapat mencegah masalah agensi pemilik dengan manajer. Hanya struktur modal yang sesuai yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Dananti et al,2017).

### Diversifikasi dan Kinerja Perusahaan

Nilai signifikansi diversifikasi sebesar 0,153, lebih besar dari pada 0,05 (untuk tingkat signifikansi= 5%). Dengan demikian, diversifikasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini tidak berhasil mendukung  $H_3$  yang menyatakan diversifikasi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Untuk perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2013-2016, diversifikasi tidak menjadi mekanisme tata kelola perusahaan. Meskipun diversifikasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Arah hubungan negatif diversifikasi dengan kinerja perusahaan tidak sepenuhnya dapat diabaikan. Diversifikasi untuk negara *emerging market* seperti Indonesia dapat menurunkan kinerja perusahaan karena kurang efisien informasi atau mungkin perubahan kondisi yang cepat sehingga diversifikasi menurunkan kinerja perusahaan (Shinta et., al.,2005).

### 5. Simpulan

Penelitian ini berusaha mengidentifikasi pengaruh kompensasi direksi, struktur modal, dan diversifikasi terhadap kinerja perusahaan. Tujuannya adalah untuk menentukan kompensasi direksi, struktur modal, dan diversifikasi sebagai mekanisme tata kelola perusahaan Indonesia. Data penelitian ini sebanyak 80 observasi pada perusahaan manufaktur selama tahun 2013-2016. Hasil penelitian menunjukkan kompensasi direksi dan struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini membuktikan kompensasi direksi dan struktur modal dapat dijadikan sebagai mekanisme tata kelola perusahaan untuk mencegah terjadinya masalah keagenan antara pemilik perusahaan dengan pihak manajemen perusahaan. Berbeda dengan kompensasi direksi dan struktur modal, diversifikasi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian, diversifikasi tidak dapat dijadikan sebagai mekanisme tata kelola perusahaan mana-

faktur di Indonesia untuk Tahun 2013-2016.

Hasil penelitian ini memberikan tambahan wawasan terutama untuk negara berkembang seperti Indonesia tentang mekanisme tata kelola perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga berguna bagi perusahaan dan pembuat kebijakan dalam merumuskan mekanisme tata kelola perusahaan yang dapat mengatasi masalah keagenan antara manajemen dengan pemilik perusahaan. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur, tidak mencakup semua sektor perusahaan yang terdaftar di pasar modal Indonesia. Kedua, periode analisis penelitian hanya empat tahun yaitu 2013-2016. Penelitian berikutnya diharapkan dapat menyempurnakan keterbatasan penelitian ini dengan memperluas penelitian pada semua sektor perusahaan di BEI seperti sektor industri jasa dan memperpanjang periode pengamatan..

#### DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, R.K. and Samwick, A.A. (2003), 'Why Do Managers Diversify Their Firms? Agency Reconsidered', *The Journal of Finance*, vol. 58, pp. 71-118
- Arianto, Tulus. (2008). Struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol 12, No. 1.
- Brick, I.E., Palmon, O., dan Wald, J.K. (2006). CEO compensation, director compensation, and firm performance: Evidence of cronyism? *Journal of Corporate Finance* 12, 403 - 423
- Charbel, S., Elie, B., dan Georges, S., (2013). Impact of family involvement In ownership management and direction on financial Performance of the Lebanese firms. *International Strategic Management Review*, 1, 30-41
- Dananti, K., dan Cahyono, M.P., Mujiono. (2017). The Best Indicator of Capital Structure to Predict Firm's Performance. *Review of Integrative Business and Economics Research*, Vol. 6, Issue 4
- Fernandes, N. (2005). Board Compensation and Firm Performance: The Role of "Independent" Board Members. *Working Paper*
- Ghozali, Imam, (2005) *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Harto, P. (2005). Kebijakan diversifikasi perusahaan dan pengaruhnya Terhadap kinerja: studi empiris pada Perusahaan publik di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*.
- Hasanuddin, T.M., Achsani, N.A., dan Sasongko, H., (2013). Behavior of Capital Structure and Its Impact on Financial Performance: *Empirical Study from Indonesian Listed Mining Sector in 2011-2015*, *International Journal of Science and Research*
- Hitt, M.A., Ireland, R. D., & Hoskisson, R. E. (1997). *Strategic management: Competitiveness and globalization*, St. Paul: West.
- Hoi, C. K., Robin A. (2004), The Design of Incentive Compensation For Director, *Emerald Group Publishing Limited*, Vol 4 No.3 p. 47-53
- Ikhsan, Arfan., dkk, (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Cetakan Pertama. Bandung: Cita Pustaka Media
- Janssen, (2010). Top executive compensation and firm performance -Evidence from the Netherlands. *Thesis. University of Tilburg*
- Jensen, M.C., Meckling, W.H., (1976), Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure, *Journal of Financial Economics* 3, 305-360
- Jensen, M.C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76, 2, 323-329
- Jubaedah, Yulivan, I., dan Hadi, A.R.A., (2016). The Influence of Financial Performance, Capital Structure and Macroeconomic Factors on Firm's Value - Evidence from Textile Companies at Indonesia Stock Exchange, *Applied Finance and Accounting Vol. 2, No. 2*
- Krivokapic, R., Njegomir, V., Stojic, D., (2017). Effects of corporate diversification on firm performance: evidence from the Serbian insurance industry. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*
- Mahadwartha, P. A. & Ismiyanti, F. (2007). Does Debt Affect Firm Financial Performance? The Role of Debt on Corporate Governance in Indonesia. *Prosiding. Simposium Nasional Akuntansi X*
- Ojo, O., (2009). Corporate Diversification and Firm Performance; an Empirical Study, *Current Economic Crisis*, No.9
- Pandya, A.M., Rao, N.V., (1998). Diversification And Firm Performance: An Empirical Evaluation, *Journal of Financial and Strategic Decisions*

- Phung, D.N., dan Mishra, A.V. (2017). Corporation Diversification And Firm Performance: Evidence From Vietnamese Listed Firms. *Australian Economic Papers*
- Shapiro, S.P., (2005). Agency Theory. *Annual Review of Sociology*, Vol. 31, pp. 263-284
- Shinta, Heru, dan Satoto. (2009), Strategi Diversifikasi Terhadap Kinerja Perusahaan, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No.2 Mei 2009, hal. 280 – 287
- Shleifer, A. Vishny, R. (1986). Large Shareholder and Corporate Control. *J.Polit.Ecoc*, 94, 461-488
- Sigler, K.J., (2011). CEO Compensation and Company Performance, *Business and Economics Journal*
- Stoner, J. F., Freeman, R. E., and Gilbert, D. R. (1996): *Management*, (N. J., Englewood Cliffs: Prentice-Hall,
- Suyono, E., Yarram, S.R., dan Riswan, R. 2017. Capital Structure, Corporate Performance, And Life Cycle: Evidence From Indonesia, *Corporate Ownership & Control / Volume 14, Issue 4*
- Zeitun, R., Tian, G., XXX, Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan, SSRN