

THE INFLUENCE OF AGENCY COST, INVESTMENT RISK, AND PROFITABILITY TO INVESTMENT DECISION

Siti Komariah

Faculty of Business and Management, Widyatama University, Bandung, Indonesia

siti.komariah@widyatama.ac.id

Bony Suryopratomo

bonnysuryopratomo@yahoo.com

Deasy Wulandari

Deasz_91@yahoo.com

Insani Septiani Risbaya

insaniseptiani@yahoo.com

ABSTRACT

Competition in the telecommunications industry in Indonesia has become tight. Many new companies are emerging as market leader competitors. One important factor to maintain the existence of the company is how the ability of managers to make financial decisions, especially investment decisions.

The objective of this research is to investigate the effect of agency cost, investment risk, and profitability to investment decision of telecommunication industries in 2006 – 2010. This research used four regression model : 1st model to investigate effect of the agency cost factors to the agency cost ; 2nd model used to investigate effect of the investment risk factors to the investment risk ; 3rd model used to investigate effect of the profitability factors to the profitability and the 4th model used to investigate effect of of agency cost, investment risk, and profitability to investment decision

Population of this research is telecommunication companies listed in Indonesia Stock Exchange. The sampling method used in this research is purposive sampling and the results are 4 companies according to the criteria of the sample and two stage least squares (2 SLS) as the analysis method.

The Result of the 1st Model, all variables have no significant effect on the stock simultaneously. While partially, only Dividend Payout Ratio effect on agency costs ; 2nd model, inflation, stock returns and Managerial Ownership affect investment risk either simultaneously or partially ; 3rd model, all variables have no significant effect on the stock simultaneously. While partially, only Firm Size effect on Profitability ; 4th model or major models, Agency Cost, Investment Risk and Profitability have insignificantly effect to Investment Decision either simultaneously or partially.

Keywords : Agency Cost, Investment Risk, Profitability, Investment Decision

ABSTRAK

Persaingan dalam industri telekomunikasi di Indonesia semakin ketat. Banyak perusahaan baru yang muncul sebagai pesaing pemimpin pasar. Salah satu faktor penting untuk mempertahankan eksistensi perusahaan adalah bagaimana kemampuan manajer untuk membuat keputusan keuangan, terutama keputusan investasi.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh biaya keagenan, risiko investasi, dan profitabilitas terhadap keputusan investasi pada Industri Telekomunikasi pada tahun 2006 - 2010. Penelitian ini menggunakan empat model regresi : Model pertama digunakan untuk melihat pengaruh faktor-faktor biaya agency terhadap biaya *agency*, Model kedua digunakan untuk melihat pengaruh faktor-faktor risiko investasi terhadap risiko investasi, Model ketiga digunakan untuk melihat pengaruh factor-faktor profitabilitas terhadap profitabilitas dan model keempat digunakan untuk melihat pengaruh biaya *agency*, risiko investasi, dan profitabilitas terhadap keputusan investasi.

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan elekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*

dan hasilnya terdapat 4 perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel dan *two stage least squares* (2 SLS) sebagai metode analisis.

Hasil dari model pertama, semua variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap *Agency Cost*. Sedangkan secara parsial, hanya *Dividend Payout Ratio* yang berpengaruh terhadap *agency cost*. Model kedua, inflasi, return saham dan *Managerial Ownership* berpengaruh terhadap risiko investasi baik secara simultan maupun secara parsial. Pada model ketiga, semua variabel independen tidak berpengaruh secara simultan terhadap profitabilitas. Sedangkan secara parsial hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap profitabilitas. Untuk model keempat atau model utama, *Agency Cost*, Risiko Investasi dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Keputusan Investasi baik secara simultan maupun secara parsial.

Kata kunci: Biaya *Agency*, Risiko Investasi, Profitabilitas, Keputusan Investasi.

PENDAHULUAN

Persaingan dalam industri telekomunikasi di Indonesia semakin hari semakin ketat yang tercermin dari banyaknya perusahaan baru yang muncul sebagai kompetitor sang penguasa pasar. Hal itu menyebabkan *decision maker* di dalam perusahaan harus teliti dalam membuat strategi demi mempertahankan eksistensi perusahaannya. Kesalahan dalam membuat keputusan akan membuat perusahaan dalam kondisi yang tidak menguntungkan. Salah satu faktor penting dalam mempertahankan eksistensi perusahaan adalah bagaimana kemampuan manajer dalam mengambil keputusan terutama keputusan investasi.

Investasi yang dilakukan perusahaan-perusahaan telekomunikasi meroket tajam, bahkan hanya di semester I tahun 2009 saja, US\$ 2.5 milyar telah dikeluarkan untuk kepentingan investasi. Pertumbuhan rata-rata per tahun pengguna seluler di Indonesia adalah 31,9% (www.datacon.co.id). Angka tersebut masih bisa bertambah atau tumbuh mengingat masih banyak dari total penduduk Indonesia yang belum memakai telepon seluler. Seiring banyaknya pengguna telepon seluler, tentu perusahaan yang bergerak di industri telekomunikasi harus meningkatkan pelayanannya untuk memenuhi kebutuhan konsumen, salah satunya dengan memberikan jaringan yang baik yang tentu saja perusahaan harus melakukan investasi dalam membangun tower.

Keputusan investasi yang tepat dapat meningkatkan profit dan meningkatkan pertumbuhan atau target financial lainnya bagi perusahaan itu sendiri yang di tentukan oleh manajemen perusahaan (Haruman, 2009). Keputusan investasi sangat penting mengingat sukses atau gagalnya investasi akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari kesejahteraan pemegang saham. Namun seringkali terjadi ketidaksesuaian antara antara prinsipal (pemilik) dan agen dalam pencapaian tujuan perusahaan yang dapat menimbulkan masalah keagenan (Laksito & Sutapa, 2011). Konflik tersebut disebabkan perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen, dimana pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko lebih tinggi dengan harapan memperoleh *return* yang lebih tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah untuk melindungi posisinya (Wahyudi & Pawestri, 2005).

Konflik antara pemilik dan agen ini sering disebut sebagai *agency conflict*. Dengan adanya *agency conflict* tersebut para pemegang saham tentu akan lebih meningkatkan intensitas pengawasan terhadap manajerial perusahaan yang tentunya membutuhkan biaya yang disebut *agency cost*. Hal ini tentunya akan mempengaruhi keputusan investasi yang akan dilakukan oleh manajer perusahaan.

Setiap keputusan investasi yang dilakukan oleh manajer perusahaan tentunya memiliki risiko. Semakin besar risiko maka variabilitas kemungkinan *return* yang didapatkan akan lebih besar, begitupun sebaliknya. Dalam artian yang lebih sederhana, risiko yang lebih besar akan berpotensi menghasilkan *return* yang besar pula dan risiko yang kecil tidak akan berpotensi menghasilkan *return* yang besar dimana konsep portofolio “*high risk high return*” terealisasi. Pada dasarnya risiko merupakan peluang investor mendapatkan kerugian financial.

Dalam melakukan keputusan investasi, tidak hanya risiko yang akan dihadapi perusahaan, namun *profitability* pun menentukan keputusan tersebut. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya. Untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, perusahaan dituntut untuk tumbuh dengan melakukan investasi yang menguntungkan dimasa depan. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan berasal dari laba bersih yang telah dikurangi dividen yang disebut sebagai *retained earnings*. Kekurangan pendanaan bisa diperoleh dari penerbitan saham, obligasi, hutang jangka panjang, dll.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan beberapa variabel kontrol atau variabel *eksogenous* yang terdiri dari : *dividend policy*, *leverage*, dan *managerial ownership* untuk *agency cost* ; *stock return*, *inflation* dan *managerial ownership* untuk *investment risk* ; *firm size* dan *leverage* untuk *profitability*.

KAJIAN PUSTAKA

Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) Terhadap *Agency Cost*

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menentukan persentase laba yang akan ditahan untuk diinvestasikan dan laba yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen (Brigham and Ehrhardt, 2005). Pembagian dividen sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang umumnya lebih memilih pembagian dividen yang tinggi sehingga mengakibatkan *retained earning* menjadi rendah. Dalam kondisi informasi yang tidak relevan (*Asymmetric Information*), para manajer dapat menggunakan strategi dalam kebijakan dividen untuk menangkal isu-isu yang tidak diharapkan oleh perusahaan-perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Rozeff (1982) dan Easterbrook (1984) dalam Haruman (2008) menyatakan bahwa dividen dapat digunakan untuk mengurangi *equity agency cost* yang timbul dari adanya

perbedaan kepentingan di dalam perusahaan. Dari penjelasan di atas, maka penulis mengambil hipotesis sebagai berikut:

H₁ : *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap *Agency Cost*

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Agency Cost*

Debt to Equity Ratio (DER) adalah salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur komposisi hutang dengan modal sendiri. Peningkatan hutang adalah solusi untuk mengurangi *free cash flow* dimana *free cash flow* itu sendiri adalah awal dari munculnya *agency conflict* yang dapat menimbulkan *agency cost*. Hal ini sesuai dengan penelitian Cao (2006) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang dalam struktur modal dapat mencegah pengeluaran perusahaan yang tidak penting dan memberi dorongan pada manajer untuk mengoperasikan perusahaan dengan lebih efisien. Hal tersebut menyebabkan *agency cost* berkurang dan selanjutnya kinerja perusahaan diharapkan akan meningkat. Namun hal tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Lin (2006) dan Fachrudin (2011) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap *Agency Cost*. Dari penjelasan di atas, maka penulis mengambil hipotesis sebagai berikut :

H₂ : *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh terhadap *Agency Cost*

Pengaruh *Manajerial Ownership* Terhadap *Agency Cost*

Di dalam perusahaan, tidak jarang pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Perbedaan kepentingan inilah yang menyebabkan timbulnya konflik yang biasa disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Faisal (2005), kepemilikan manajerial

dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengandalikan masalah keagenan. Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan meningkatkan persentase kepemilikan, manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Sebagaimana berdasarkan penelitian Faisal (2005), Putra (2006) dan Pujiastuti (2008) mengatakan bahwa terdapat hubungan yang negative antara *managerial ownership* terhadap *agency cost*. Sedangkan hasil penelitian Baidori (2008) menunjukkan bahwa *Managerial ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *Agency Cost*. Dari penjelasan di atas, maka penulis mengambil hipotesis sebagai berikut :

H₃ : *Managerial Ownership* berpengaruh terhadap *Agency Cost*

Pengaruh *Stock Return* Terhadap *Investment Risk*

Tingkat *return* yang diharapkan akan berbanding lurus dengan tingkat risiko yang akan diterima. Semakin besar *return* maka semakin besar juga tingkat risikonya. Hal ini sesuai dengan prinsip portofolio yang menyatakan bahwa “*High Risk High Return*” begitupun sebaliknya. Investasi dalam bentuk saham menjanjikan keuntungan yang sangat tinggi dibandingkan dengan investasi dalam bentuk lainnya. Namun risiko yang ditimbulkan dari investasi ini juga sangat tinggi dibandingkan dengan investasi lainnya. Hasil serupa diberikan oleh penelitian Limbong, (2007) dalam thesis Hijriah (2007) dan Marsono (2009) yang menjelaskan bahwa kenaikan *return* saham akan memicu kenaikan risiko di dalamnya. Dari penjelasan di atas, maka penulis mengambil hipotesis sebagai berikut :

H₄ : *Stock Return* berpengaruh terhadap *Investment Risk*

Pengaruh Inflasi Terhadap *Investment Risk*

Fluktuasi inflasi yang terjadi di Indonesia masih tinggi. Tingginya angka inflasi ini akan menimbulkan risiko yang tinggi pula. Variabel makro inflasi menjadi patokan untuk mengukur variabel makro lainnya seperti kurs, SBI, GDP, dll. Menurut hasil penelitian Khusna (2010), menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh terhadap risiko. Inflasi tidak berpengaruh terhadap secara langsung terhadap risiko investasi melalui suku bunga, namun berpengaruh secara tidak langsung terhadap risiko investasi melalui kurs rupiah. Menurut hasil penelitian Aliya (2002) menunjukkan bahwa variabel bebas yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham property adalah faktor makro yang terdiri dari nilai tukar dollar, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga. Penelitian yang telah dilakukan Tandelilin (1997) mengenai penentuan faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis yang terjadi di Indonesia. Hasil dari penelitian tersebut adalah variabel-variabel ekonomi makro seperti, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan perubahan GDP secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis, tetapi tingkat suku bunga secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Beta. Dari penjelasan di atas, maka penulis mengambil hipotesis sebagai berikut:

H₅ : Inflasi berpengaruh terhadap *Investment Risk*

Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap *Investment Risk*

Berbeda dengan *agency theory*, dimana penyejajaran kepemilikan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial akan menurunkan *agency cost*, namun disisi lain hal ini akan meningkatkan risiko investasi. Chen dan Steiner (1999) dalam Haruman (2008) mengobservasi bahwa kepemilikan manajerial secara positif mempengaruhi risiko yang konsisten dengan argumen bahwa tingginya kepemilikan manajerial akan mengakibatkan konflik antara

stockholders dan *bondholders* sehingga mengakibatkan ketidakkompakan dan meningkatkan risiko perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Putri dan Nasir (2006) yang menunjukkan pengaruh negatif *managerial ownership* terhadap risiko. Namun menurut hasil penelitian Putri dan Nasir (2006), menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara *managerial ownership* terhadap risiko. Dari penjelasan di atas, maka penulis mengambil hipotesis sebagai berikut:

H₆ : *Managerial Ownership* berpengaruh terhadap *Investment Risk*

Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Profitability*

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Semakin besar aset maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ia dikenal dalam masyarakat (Sudarmadji dan Sularto, 2007). Perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang tinggi akan lebih leluasa untuk mendapatkan laba bersih dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat penjualannya rendah. Namun disisi lain, perusahaanpun harus bisa melakukan efisiensi biaya untuk menghasilkan *Net Profit Margin* (NPM) yang tinggi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya hubungan yang positif antara *firm size* dengan profitabilitas. Dari penjelasan di atas, maka penulis mengambil hipotesis sebagai berikut:

H₇ : *Firm Size* berpengaruh terhadap *Profitability*

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Profitability*

Keputusan penggunaan hutang yang baik oleh manajer dapat memaksimalkan keuntungan perusahaan. Selain itu, tingginya hutang akan meningkatkan modal perusahaan

sehingga dana untuk operasional perusahaan akan meningkat. Peningkatan penjualan ini akan meningkatkan laba bersih perusahaan. Selain itu, peningkatan hutang ini akan meningkatkan biaya bunga yang akan mengakibatkan penghematan pajak. Hal ini disebut sebagai *Tax Deductible Effect*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Lingga (2011) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara hutang dengan profitabilitas. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Kodrat (2009) menunjukkan bahwa penggunaan hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang berpengaruh terhadap penurunan *profitability* perusahaan. Dari penjelasan di atas, maka penulis mengambil hipotesis sebagai berikut:

H₈ : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Profitability*

Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Keputusan Investasi

Tingginya *agency cost* dalam perusahaan akan meningkatkan biaya perusahaan yang akan menurunkan pendanaan untuk kegiatan investasi. Menurut Ade (2008) jika manajemen memiliki kurang dari 100% saham perusahaan, maka pemilik modal (*shareholder*) menanggung semua biaya agensi yang berasal dari keputusan manajer yang lebih mengutamakan kepentingannya sendiri yang ditunjukkan dengan adanya alokasi kas (*free cash flow*) untuk pengeluaran-pengeluaran non esensial (*perquisite consumption*) dan melakukan keputusan-keputusan investasi yang tidak optimal. Artinya apabila terdapat masalah agensi akan mempengaruhi keputusan investasi mana yang akan di ambil

H₉ : *Agency Cost* berpengaruh terhadap keputusan investasi

Pengaruh Investment Risk Terhadap Keputusan Investasi

Risiko yang melekat pada keputusan investasi akan mempengaruhi keputusan manajer dalam melakukan kegiatan investasi tersebut. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya mengenai prinsip portofolio yang menyebutkan “*high risk hig return*” menunjukkan bahwa pada risiko investasi yang tinggi, manajer keuangan akan melakukan investasi yang tinggi pula dengan harapan akan mendapatkan return yang tinggi. *Return* yang didapat dari suatu investasi akan berbanding lurus dengan risiko dari investasi tersebut. Hal ini serupa dengan Gitman (2009) bahwa *return* dari suatu investasi juga dipengaruhi oleh tingkat risiko dari investasi tersebut. Artinya keputusan investasi yang dibuat oleh perusahaan akan dipengaruhi sikap manajemen apakah manajemen menyukai risiko atau tidak. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₁₀ : *Investment risk* berpengaruh terhadap keputusan investasi

Pengaruh Profitability Terhadap Keputusan Investasi

Tercapainya tujuan perusahaan diukur oleh tingkat profitabilitas perusahaan. Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya. Untuk mempertahankan hidupnya, perusahaan dituntut untuk tumbuh dengan melakukan investasi yang menguntungkan di masa depan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin besar kesempatan untuk berinvestasi. Sebagaimana yang dikatakan oleh Baskin (1989) dalam Haruman dan Komariah (2009) bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap investasi. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H₁₁: Profitability berpengaruh terhadap keputusan investasi

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian adalah perusahaan sektor telekomunikasi yang telah *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2006-2010. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria penentuan sampel perusahaan adalah : (1) perusahaan yang telah terdaftar di BEJ sejak tahun 2006 dan masih aktif sampai dengan tahun 2010, dan (2) menyampaikan laporan keuangan dan data lain di dalam *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*. Berdasarkan kriteria tersebut maka terdapat 4 perusahaan.

Variabel Penelitian

Penelitian ini terdiri dari empat variabel utama : (1) Keputusan Investasi (2) *Agency Cost* ; (3) Risiko Investasi dan (4) Profitabilitas. Sedangkan variabel lain yang bertindak sebagai variabel kontrol adalah (1) *Debt to Equity Ratio* (DER) ; (2) *Managerial Ownership* ; (3) *Dividend Payout Ratio* (DPR) ; (4) Return saham (5) ; Inflasi dan (6) Ukuran Perusahaan

Tabel 1. Operasional Variabel

VARIABEL	PENGERTIAN	PERHITUNGAN
<i>Investasi (INV)</i>	Pertumbuhan total assets perusahaan dari tahun ke tahun yang menunjukkan perkembangan investasi perusahaan.	$\frac{\text{Total Assets} - \text{Total Assets}_{t-1}}{\text{Total Assets}_{t-1}}$
<i>Agency Cost</i>	Biaya yang ditanggung pemegang saham untuk mendorong manajer agar memaksimalkan harga saham jangka panjang daripada bertindak sesuai kepentingan sendiri.	Monitoring Cost: $\frac{\text{Operation Expenses}}{\text{Net Sales}}$
<i>Risiko Investasi</i>	Potensi kerugian yang diakibatkan oleh penyimpangan tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian aktual	_____
<i>Profitability (PRO)</i>	Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikannya.	$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{TA}}$
<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	Rasio untuk menentukan pembelanjaan atas aktiva dan sekaligus menggambarkan kebijakan hutang.	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$
<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	Rasio pendistribusian laba yang dibagikan kepada pemegang saham.	$\frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{EPS}}$

VARIABEL	PENGERTIAN	PERHITUNGAN
<i>Managerial Ownership (OWN)</i>	Tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam %	Persentase kepemilikan saham oleh manajerial perusahaan
<i>Return Saham</i>	Tingkat keuntungan dari perubahan harga saham	$\frac{P_n - P_{n-1}}{P_{n-1}}$
Tingkat Inflasi (<i>INFL</i>)	Perbandingan tingkat harga pada satu tahun dengan tahun yang lainnya	$\frac{P_1 \times 100}{P_0}$
<i>Profitability (PRO)</i>	Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikannya.	$\frac{EAT}{TA}$

Metode Analisis dan Model Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *hypotesis testing empirical study*, yaitu menguji hipotesis dari studi empiris yang pernah dilakukan, sehingga dapat dijelaskan temuan, baik yang konsisten maupun yang tidak konsisten dari hasil temuan-temuan empirik, terutama yang berkaitan dengan pengaruh variabel bebas terhadap variabel tidak bebasnya dan *ex post facto*. Sedangkan metode analisis yang digunakan adalah regresi bertahap dengan regresi linier berganda dengan menggunakan 2SLS (*Two-Stage Leastsquare*), dimana persamaan pada model 1 dan model 2 dan model 3 diregreikan kembali ke model 4.

Model 1

$$\text{COST} = \beta_0 + \beta_1 \text{DPR} + \beta_2 \text{DAR} + \beta_3 \text{OWN} + \varepsilon$$

Model 2

$$\text{RISK} = \beta_0 + \beta_1 \text{RETURN} + \beta_2 \text{INFL} + \beta_3 \text{OWN} + \varepsilon$$

Model 3

$$\text{PRO} = \beta_0 + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{DAR} + \varepsilon$$

Model 4

$$\text{INV} = \beta_0 + \beta_1 \text{E_COST} + \beta_2 \text{E_RISK} + \beta_3 \text{E_PRO} + \varepsilon$$

HASIL ANALISIS

Sebelum analisis regresi dilakukan, terlebih dahulu dilakukan pengujian model asumsi klasik terhadap empat model analisis sebagai syarat utama penggunaan statistik parametrik. Pengujian tersebut meliputi Linieritas, Normalitas, Autokorelasi, Multikolinieritas, dan Heteroskedastis. Hasil pengujian menunjukkan bahwa model penelitian ini linier, berdistribusi normal, terbebas dari gejala autokorelasi dan heteroskedastis, juga tidak terjadi multikolinieritas.

Pengujian Model I, II dan III

Hasil perhitungan ketiga model penelitian dengan menggunakan *software* SPSS dirangkum dalam tabel berikut :

Tabel. 2 Hasil Regresi Model Agency Cost, Investment Risk dan Profitabilitas

Variabel Endogenus : <i>Agency Cost</i>			Variabel Endogenus : <i>Inv Risk</i>			Variabel Endogenus : <i>Profitability</i>		
Variabel Eksogenus	Coefficients	Sig.t	Variabel Eksogenus	Coefficients	Sig.t	Variabel Eksogenus	Coefficients	Sig.t
<i>Constanta</i>	0,716	0,000	<i>Constanta</i>	0,155	0,466	<i>Constanta</i>	0,206	0,014
DPR	-0,211	0,026	Return	0,250	0,025	Firm Size	-0,068	0,046
DAR	0,154	0,367	Inflasi	5,661	0,043	DAR	-0,202	0,110
<i>Manj Own</i>	0,816	0,795	<i>Manj Own</i>	-23,547	0,035	R	= 0,537	
R	= 0,586		R	= 0,620		Adj R Square	= 0,194	
Adj R Square	= 0,211		Adj R Square	= 0,261		Sig. F	= 0,078	
Sig. F	= 0,090		Sig. F	= 0,049				

Sumber : Hasil penolahan SPSS

Berdasarkan pengujian ketiga hipotesis, dapat disimpulkan bahwa : Hasil dari model pertama, *Debt to Asset Ratio*, *Dividend Payout Ratio* dan *Manajerial Ownership* tidak berpengaruh secara simultan terhadap *Agency Cost*. Sedangkan secara parsial, hanya *Dividend Payout Ratio* yang berpengaruh terhadap *agency cost*. Model kedua, inflasi, return saham dan *Managerial Ownership* berpengaruh terhadap risiko investasi baik secara simultan maupun secara parsial. Pada model ketiga, ukuran perusahaan dan *Debt to Asset Ratio* tidak berpengaruh secara simultan terhadap profitabilitas. Sedangkan secara parsial hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap profitabilitas.

Pengujian Model IV

Tabel. 3 Hasil Regresi Model Investasi

Variabel Endogenus : <i>Investment Decision</i>		
Variabel Eksogenus	Coefficients	Sig.t
<i>Constanta</i>	0,266	0,001
<i>Agency Cost</i>	0,089	0,287
<i>Inv. Risk</i>	0,000	0,897
<i>Profitability</i>	-0,149	0,089
R	= 0, 679	
Adj R Square	= 0, 346	
Sig. F	= 0,050	

Sumber : Hasil penolahan SPSS

Untuk model keempat atau model utama, *Agency Cost*, Risiko Investasi dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Keputusan Investasi baik secara secara simultan maupun secara parsial. Besarnya Adjusted R Square adalah 0,346. Hal ini berarti 34,6% variabel Keputusan Investasi dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel *Agency Cost*, *Investment Risk* dan Profitabilitas, sedangkan sisanya 65,4% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Debt to Asset Ratio (DAR)* dan *Managerial Ownership* Terhadap *Agency Cost*

Dividend Payout Ratio memiliki pengaruh negatif terhadap *Agency Cost*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pembayaran dividen akan menurunkan *Agency Cost*. *Agency cost* timbul dikarenakan adanya *agency conflict* antara pemilik dan pengelola. Salah satu penyebab konflik adalah adanya tindakan oportunistik para pengelola di dalam menentukan penggunaan *free cash flow* perusahaan. Untuk menghilangkan atau meminimalisasi *free cash flow* tersebut salah satunya adalah dengan pembayaran dividen kepada para pemilik. Sehingga dengan pembayaran dividen ini diharapkan dapat menurunkan biaya keagenan akibat adanya *agencyconflict* Hal ini sesuai dengan hasil penelitian haruman (2008).

Debt to Asset Ratio tidak memiliki pengaruh terhadap *Agency Cost*. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya hutang perusahaan tidak akan mempengaruhi besar kecilnya biaya keagenan. Apabila kita melihat pada data keuangan pada industri telekomunikasi, pendanaan yang berasal dari hutang cenderung tinggi. Namun biaya monitoring perusahaan terlihat stabil. Keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajer keuangan memiliki banyak keuntungan baik bagi pengelola maupun bagi pemilik. Bagi pengelola, tingginya hutang akan menambah pendanaan perusahaan sehingga pengelola akan lebih leluasa menjalankan operasional perusahaan. Bagi para pemilik, bertambahnya pendanaan dari hutang ini diharapkan dapat meningkatkan pembayaran dividen. Sehingga keputusan hutang ini akan menguntungkan kedua belah pihak sehingga tidak akan ada konflik diantara keduanya.

Managerial Ownership tidak berpengaruh terhadap *Agency Cost*. Besar kecilnya proporsi kepemilikan managerial, tidak mempengaruhi besar kecilnya *agency cost*. Hal ini menunjukkan bahwa pemilik managerial tidak mau menanggung risiko yang tinggi dalam membuat keputusan yang menimbulkan adanya konflik dengan pemilik. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Putri dan Nasir (2006). Mereka beranggapan bahwa manajer yang *risk averse* melakukan diversifikasi secara optimal untuk mengurangi risiko pribadi. Pada saat kekayaan pribadi tidak terdiversifikasi, manajer menuntut insentif tinggi untuk mengimbangi risiko yang diterima. Semakin tinggi tingkat risiko perusahaan, manajer akan mengurangi keterlibatannya dalam kepemilikan untuk mengurangi kemungkinan kehilangan kekayaan pribadi mereka

Pengaruh Return Saham, Inflasi dan Managerial Ownership Terhadap Risiko Investasi

Return saham memiliki pengaruh positif terhadap Risiko Investasi. Semakin tinggi return saham, semakin tinggi pula risiko investasinya. Hal ini sesuai dengan prinsip portofolio *high risk*

high return. Untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi, para investor akan dihadapkan pada risiko yang tinggi pula. Kita ketahui bahwa investasi dalam saham adalah investasi yang memiliki risiko yang tinggi, namun disisi lain bisa mendatangkan keuntungan yang tinggi pula. Hasil ini sesuai dengan penelitian Limbong (2007) dan Marsono (2009)

Inflasi memiliki pengaruh positif terhadap Risiko Investasi. Semakin tinggi inflasi akan meningkatkan risiko investasi. Inflasi dapat mewakili variabel moneter di Indonesia, karena variabel ini dipengaruhi oleh variabel moneter lainnya seperti suku bunga, kurs, GDB, dll. Tingginya inflasi akan menurunkan daya beli masyarakat termasuk daya beli investor. Kegiatan investasi akan menurun dan akan menurunkan kondisi pasar modal. Dalam kondisi inflasi yang tinggi, akan lebih berisiko apabila kita melakukan investasi dalam pembelian sekuritas.

Managerial Ownership memiliki pengaruh negatif terhadap Risiko Investasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan managerial, akan menurunkan risiko investasi. Tingginya kepemilikan managerial akan mengurangi konflik-konflik yang terjadi di dalam perusahaan. Jika hal itu terjadi, maka hal ini akan menurunkan *monitoring cost*. Hal ini tentunya akan menurunkan risiko perusahaan.

Pengaruh Firm Size dan Debt to Asset Ratio Terhadap Profitabilitas

Firm Size memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas. Semakin besar ukuran perusahaan menurunkan profitabilitas perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan hasil-hasil penelitian sebelumnya. Pada umumnya semakin besar perusahaan, akan memperbesar profitnya. Pada industri telekomunikasi saat ini, persaingan semakin ketat. Pengguna selular semakin meningkat. Hal ini tentunya akan meningkatkan penjualan dan juga pertumbuhannya (ukuran perusahaan). Namun disisi lain, biaya yang dikeluarkan perusahaan pun akan semakin tinggi agar

perusahaan tidak kalah bersaing dengan pesaingnya. Apabila peningkatan penjualan ini tidak bisa diikuti dengan efisiensi biaya, maka hal ini akan menurunkan profitabilitas. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian Sudarmadji dan Sularto (2007).

Debt to Equity Ratio tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas. Besar kecilnya hutang tidak akan mempengaruhi besar kecilnya profitabilitas. Efek dari hutang adalah bertambahnya pendanaan dan biaya bunga. Biaya bunga bukan merupakan satu-satunya biaya mayoritas yang akan mempengaruhi besar kecilnya laba perusahaan. Biaya operasional perusahaan cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan biaya finansialnya.

Pengaruh *Agency Cost*, *Investment Risk* dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi

Agency Cost tidak memiliki pengaruh terhadap Keputusan Investasi. Biaya monitoring yang timbul akibat adanya pengawasan ekstra tidak mempengaruhi pertumbuhan aset perusahaan. Efek dari tingginya biaya akan berpengaruh langsung pada laba perusahaan. Dari laba perusahaan tersebut, terdapat *retained earnings* yang dipakai untuk melakukan investasi. Namun, kekurangan *retained earning* ini dapat ditutupi dengan melakukan keputusan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan, misalnya dengan hutang. Sehingga dana untuk melakukan kegiatan investasi masih bisa terpenuhi.

Investment Risk tidak berpengaruh terhadap Keputusan Investasi. Hal ini menunjukkan besar kecilnya risiko investasi tidak mempengaruhi keputusan investasi. Risiko investasi di dalam penelitian ini adalah risiko investasi saham. Sehingga hal ini tidak berpengaruh banyak terhadap keseluruhan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan.

Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa besar kecilnya laba akan mempengaruhi besar kecilnya *retained*

earnings yang digunakan untuk kepentingan investasi. Namun, apabila laba ditahan tersebut tidak mencukupi untuk membiayai kegiatan investasi, perusahaan dapat mencari sumber pendanaan lain seperti penerbitan saham, obligasi dan sumber pendanaan luar lainnya.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan: Hasil dari model pertama, hanya *Dividend Payout Ratio* yang berpengaruh terhadap *agency cost*. Model kedua, inflasi, return saham dan *Managerial Ownership* berpengaruh terhadap risiko investasi baik secara simultan maupun secara parsial. Pada model ketiga, hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh terhadap profitabilitas. Untuk model keempat atau model utama, *Agency Cost*, Risiko Investasi dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Keputusan Investasi baik secara simultan maupun secara parsial.

Berdasarkan kesimpulan hasil penelitian di atas, dapat diberikan saran-saran yang merupakan hasil sumbangan dari hasil penelitian ini sebagai berikut:

- (1) Sebaiknya investor dan emiten memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kegiatan investasinya secara luas. Tidak hanya melihat fundamental perusahaannya saja. Selain itu, investor diharapkan dapat melakukan portofolio di dalam melakukan investasinya, tidak hanya terpaku pada satu industri saja.
- (2) Bagi peneliti yang ingin mengkaji lebih lanjut penelitian ini, disarankan untuk dapat melakukan penelitian lanjutan, karena penelitian ini mendukung keterbatasan-keterbatasan baik pada variabel-variabel penelitian, unit observasi, maupun instrumen penelitian. Peneliti bisa melakukan pengamatan pada industri yang lebih besar, variabel penelitian yang lebih beragam seperti menambahkan makro nasional maupun internasional.

DAFTAR PUSTAKA

- Ade, Y. 2008. Hubungan Struktur Kepemilikan Dan Eksternal Monitoring Terhadap Agency Cost Dan Aliran Kas. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* Vol 15 (3). 343-354.
- Amalia, K. 2009. Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan *Agency Cost* Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*. Vol 13 (1). 37-46.
- Bank Indonesia. 2012. <http://www.bi.go.id/Web/Id/Moneter/Inflasi/Data+Inflasi/>. *Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia*
- Brigham, E., F., Ehrhardt, and Michael. 2005. *Financial Management: Theory And Practice, 11th Ed.* USA. Thomson.
- Cao. B. 2006. Debt Financing And The Dynamic Of Agency Cost. *Dissertation*. University of California. Sandiego.
- Datacon. 2011, Perkembangan Industri Telekomunikasi Seluler Di Indonesia. <http://www.datacon.co.id/Telekomunikasi-2011Industri.Html>. Diakses tanggal 5 Agustus 2012.
- Faisal. 2005. Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan Dan Mekanisme Corporate Governance. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 8 (2). 175-190.
- Gitman, L.J, and Zutter. 2009. *Principles Of Management Finance, Thirteenth Edition*. Pearson.
- Haruman. T. 2008. Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Dan Nilai Perusahaan. *Finance And Banking Journal*. Vol. 10 (2). 150-166.
- Haruman, T. dan S. Komariah. 2009. Pengaruh Faktor Fundamental, Ekonomi Makro Nasional Dan Internasional Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Periode 200-2007. *Jurnal Ekonomi*. Juli. 123-141.
- Hijriah, A. 2007. Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham Properti Di Bursa Efek Jakarta. Thesis. Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Khusna, K. 2010. Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Nilai Kurs Dan Inflasi Terhadap Risiko Sistemik Saham Perusahaan. *Thesis*. Un Sunan Kalijaga.
- Kodrat, dan D. Sukardi. 2009. Peranan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas. *Eksekutif*. Vol. 6 (1).
- Komariah, S., Julenah, dan Mohammad C. 2011. Return Saham, Inflasi, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Risiko Investasi, *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*. Vol 15 (3). 376-391.
- Laksito dan Sutapa. 2011. Model Prediksi Nilai Perusahaan Melalui Kepemilikan Manajerial Dan Set Kesempatan Investasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 13 (1). 49-57.
- Lin, K. 2006. Study On Related Party Transaction With Mainland China In Taiwan Enterprises, *Dissertation*. Universitas Guo Li Cheng Gong. Chin.
- Lingga. 2011. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Terbuka Di Bursa Efek Jakarta. Universitas Sumatra Utara.
- Putri, Imanda F. dan Mohammad N. 2006. Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang
- Sudarmadji, A. Murdoko Dan L. Sularto. 2007. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan. *Proceeding PESAT*. Vol. 2.

- Sunariyah. 2005. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi 4. UPP AMK YKPN Yogyakarta.
- Tandelilin, E. 1997. Determinant Of Systematic Risk: The Experience Of Some Indonesia Common Stock. *Kelola*. 16 (IV). 101-114.
- Utami, M. dan Mudjilah R. 2003. Peranan Dari Profitabilitas, Suku Bunga, Inflasi, Dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi, *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. Vol 5 (2).
- Wahyudi, U., Prasetyaning dan H. Pawestri. 2005. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Simposium *Nasional Akuntansi IX*. Padang 23-26 Agustus.
- _____, *Indonesian Capital Market Directory 2003-2007*", Institute For Economic And Financial Research, 2005-2010.

