

Pengaruh Remunerasi Direksi terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh *Agency Cost* pada *Consumer Goods Industry* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Nurlia Aisyah Fany, Mas Budi Widiyo Iryanto*

Departemen Manajemen, Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie, Jl. Yos Sudarso Kav 87, Sunter, Jakarta, 14350, Indonesia.

*Corresponding author email address: budi.widyo@kwikkiangie.ac.id

Abstract: This research aims to determine whether providing compensation to the board of directors can enhance the company's value. The theory utilized in this study is agency theory, which explores the relationship between owners and managers with a separation of power that leads to agency problems. The sample was collected using purposive sampling from companies in the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) during the period of 2019-2021. A total of 144 samples were examined using SmartPLS 3.0 to test the inner model and specific indirect effects. The structural model evaluation, known as the inner model, comprised tests for the determinant coefficient (R^2), path coefficient, and hypothesis testing. The research model yielded an R^2 value of 11%, indicating its weakness. The research concludes that compensation has a significant positive influence on company value, compensation has a significant negative impact on agency costs, agency costs have a significant negative effect on company value, and agency costs can mediate the relationship between compensation and company value.

Keywords: Firm's value, director remuneration, agency theory, agency cost

Cite: Fany, N. A. & Iryanto, M. B. W. (2024). Pengaruh Remunerasi Direksi terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh *Agency Cost* pada *Consumer Goods Industry* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 13(2), 67-81. <https://doi.org/10.46806/jm.v13i2.1094>

Copyright © Jurnal Manajemen.
All rights reserved



1. Pendahuluan

Setiap perusahaan pada umumnya memiliki tujuan untuk mensejahterakan pemilik perusahaan atau memakmurkan pemegang saham dengan mengoptimalkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, nilai perusahaan adalah fokus utama dalam pengambilan keputusan manajerial (Brigham & Houston, 2021). Strategi utama untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah meningkatkan kompetensi pekerja dan memastikan keahlian direksi. Pekerja yang kompeten merupakan faktor kunci dalam kesuksesan perusahaan, sementara direksi memainkan peran penting dalam mengambil keputusan

strategis yang dapat memengaruhi nilai perusahaan (Pangestu, Amadea., Paulina, Agustia., Selly, Rachman & Rathria Arrina I., 2019).

Seiring dengan perkembangan perusahaan modern, pemilik tidak lagi menjadi manajer, karena perusahaan yang besar membutuhkan manajer yang kompeten. Hal ini menghasilkan pemisahan wewenang antara pemilik dan manajer sebagai agen, di mana pemilik memberikan kuasa kepada manajer untuk mengambil keputusan yang menguntungkan perusahaan (R.A. Supriyono, 2018). Pemberian kekuasaan kepada manajer kerap membuat manajer bersikap oportunistik dan menimbulkan masalah keagenan. Salah satu aspek dari masalah keagenan ini adalah ketidaksimetrisan informasi antara pemilik dan manajer. Asimetri informasi adalah ketika manajer mengetahui lebih banyak informasi seputar bisnis internal mereka dan dapat mengetahuinya lebih cepat daripada orang-orang dari luar. Dengan demikian, manajer dapat menggunakan informasi yang mereka ketahui untuk memanipulasi pelaporan keuangan perusahaan mereka dengan cara yang paling menguntungkan untuk dirinya sendiri (Lesmono & Siregar 2021).

Adanya konflik keagenan akan menimbulkan *agency cost* atau biaya keagenan yaitu biaya yang menjadi beban bagi perusahaan agar perusahaan dapat memastikan bahwa manajer bertindak sejalan dengan tujuan pemilik perusahaan (Wardani & Susilowati, 2020). Biaya keagenan dapat di minimalisir dengan melakukan beberapa cara, salah satunya adalah melalui penerapan sistem remunerasi yang efektif. Sistem remunerasi yang baik diharapkan dapat memotivasi pegawai agar bekerja dengan lebih efisien dan meningkatkan keterikatan dan identifikasi mereka dengan kepentingan perusahaan (Nurhayati & Supardi 2020). Pemberian remunerasi kepada direksi dipandang sebagai sarana untuk meminimalisir konflik kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan, serta sebagai motivasi agar agen agar berupaya mengoptimalkan nilai perusahaan agar sesuai dengan harapan dari pemilik perusahaan (Probohudono, 2016).

Pengaruh remunerasi terhadap nilai perusahaan masih banyak di bahas di berbagai penelitian, namun masih terdapat *gap research* sebagaimana temuan Razali, Manas, Lunyai, Ali dan Yusoft (2018) Rahayu, Harmawan, Nasih dan Nowland (2022); Pangestu et al. (2019); Rosyidi (2020); Meilinda, Budianto & Kader (2019) didalam penelitiannya menyatakan ada dampak positif dari remunerasi terhadap nilai perusahaan, artinya semakin besar remunerasi yang diberikan kepada direksi maka nilai perusahaan akan meningkat. Sedangkan temuan Mohammed, Ibrahim dan Maitala (2023); Marimuthu & Kwenda (2019); Utami, Yasir Arafat, and Tri Darmawati (2022), remunerasi berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin besar remunerasi yang diberikan maka nilai perusahaan akan semakin menurun.

Selain ditemukannya gap pada penelitian terdahulu, peneliti juga menemukan adanya gap pada fenomena yang terjadi periode penelitian. Pada

Tabel 1, fenomena yang terjadi pada perusahaan dapat dilihat dalam sektor industri consumer goods di Indonesia juga menunjukkan adanya perbedaan.

Tabel 1

Sampel Data Remunerasi dan Nilai Perusahaan (PBV)

Remunerasi (Miliar)		2019		2020		2021	
Nama Perusahaan	Kode	RMN	PBV	RMN	PBV	RMN	PBV
PT PP London Sumatera Indonesia Tbk	LSIP	5.135	0.99	4.201	0.71	6.747	0.82
PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	GOOD	4.420	4.44	6.537	0.63	4.733	4.66
PT Kino Indonesia Tbk	KINO	6.103	1.63	4.869	1.62	4.337	1.20
PT Malindo Feedmill Tbk	MAIN	5.135	1.29	4.201	0.69	6.747	0.82
PT Tigaraksa Satria Tbk	TGKA	4.925	2.79	5.839	3.81	8.041	3.92

Sumber: idx.co.id

Perusahaan *consumer goods* yang di ambil sebagai contoh pada Tabel 1 adalah perusahaan yang memiliki nilai remunerasi yang terbesar. Berdasarkan tabel diatas, masih terdapat perbedaan pengaruh remunerasi dewan direksi terhadap nilai perusahaan. Pada PT Tigaraksa Satria Tbk dilihat dari tahun 2019 - 2021, remunerasi mengalami kenaikan seiring dengan kenaikan PBV.

Lalu, pada tahun 2019 - 2020, remunerasi PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk mengalami kenaikan, tetapi PBV nya turun secara drastis. Adapula PT Malindo Feedmill Tbk yang remunerasi nya di tahun 2019- 2020 mengalami penurunan sejalan dengan nilai perusahaannya.

Berdasarkan uraian dari latar belakang masalah di atas, peneliti dapat mengidentifikasi masalah dalam penelitian ini yaitu "Apakah remunerasi direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 - 2021?".

2. Kajian Teori

2.1 Teori Keagenan

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah Teori Keagenan. Istilah "teori keagenan" adalah istilah yang umum digunakan dalam pengelolaan perusahaan. Seperti yang diuraikan oleh Jensen & Meckling (1976), teori agensi mengkaji tentang relasi antara *owner* perusahaan dan agen dalam konteks perusahaan. Didalam hubungan keagenan, terdapat kontrak dimana pemilik perusahaan mempekerjakan seorang manajer untuk diberikan wewenang dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan. Tetapi, pemisahan antara pemilik (prinsipal) dan manajer (agen) dalam suatu perusahaan bisa menghadirkan permasalahan keagenan (masalah keagenan). Salah satu aspek dari masalah keagenan ini adalah ketidaksimetrisan informasi antara pemilik dan manajer. Dengan adanya informasi yang tidak setara dan juga tindakan sembunyi-sembunyi dari para manajer untuk memperoleh keuntungan bagi dirinya sendiri, maka muncul lah yang disebut

dengan *moral hazard* dan *adverse selection* (Jensen & Meckling, 1976). *Moral hazard* dapat disimpulkan adalah tindakan yang diambil oleh seseorang untuk memperoleh keuntungan bagi dirinya sendiri, namun menghindari kerugian serta memindahkannya kepada pihak lain disebabkan adanya peluang untuk melaksanakan tindakan tersebut (Ardianah, 2023). Sementara itu, *Adverse Selection* dapat dikatakan sebagai salah satu masalah yang timbul karena sulitnya prinsipal untuk mengawasi dan mengontrol manajer dalam bertindak, sehingga prinsipal tidak dapat memastikan apakah segala keputusan yang telah ditentukan oleh manajer berdasarkan informasi yang sebenarnya atau tidak. (Prihatini, 2021).

2.2 Remunerasi

Remunerasi memiliki makna sebagai bentuk-bentuk imbalan yang di dapatkan oleh pegawai sebagai penghargaan atas kinerja baiknya pada organisasi atau perusahaan tempat mereka bekerja. Remunerasi tidak hanya sekadar gaji saja, remunerasi juga mencakup berbagai jenis imbalan dalam bentuk uang maupun barang yang diberikan oleh perusahaan secara langsung ataupun tidak langsung. Kemudian dapat pula diberikan secara berkala ataupun tidak. Imbalan langsung termasuk gaji, tunjangan khusus, tunjangan jabatan, dan bonus atas prestasi yang dicapai (Nurhayati & Supardi 2020).

2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah aspek terpenting untuk menganalisis kesehatan keuangan perusahaan karena sering kali diasosiasikan dengan harga saham perusahaan tersebut. Hal ini bisa terlihat dari harga saham perusahaan karena harga saham pada umumnya menggambarkan nilai perusahaan. Apabila harga saham perusahaan mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan juga akan meningkat, menjanjikan peluang yang lebih baik untuk perusahaan di kemudian hari (Abbas, Dillah, dan Sutardji 2020). Tingginya nilai suatu perusahaan dapat mencerminkan keadaan perusahaan, dan semakin tinggi nilai tersebut, calon investor cenderung memandang perusahaan tersebut lebih menguntungkan. Setiap pemilik perusahaan berusaha meyakinkan calon investor bahwa perusahaan mereka merupakan pilihan investasi yang potensial. Jika pemilik perusahaan tidak mampu memberikan sinyal positif mengenai nilai perusahaan, nilai sebenarnya perusahaan dapat turun di bawah nilai yang seharusnya (Amalia, 2016).

2.4 Agency Cost

Jensen & Meckling (1976) berpendapat bahwa *agency cost* adalah cost yang dibebankan kepada pemilik perusahaan untuk mencegah manajer dalam berbuat yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan, agar mereka akan bertindak sesuai dengan kepentingan perusahaan. *Agency cost* muncul karena

seiring dengan berkembangnya perusahaan, maka kekuasaan dalam perusahaan akan terpisah menjadi dua bagian yaitu pemilik perusahaan dan manajer yang menjadi penyebab timbulnya masalah keagenan (*agency problem*). Semakin rendah *agency cost*, menunjukkan tingkat masalah keagenan yang lebih rendah, dan ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan dapat tumbuh lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *agency cost* yang besar. *Agency cost* menjadi indikator banyaknya masalah keagenan yang terjadi dalam suatu perusahaan.

2.5 Kerangka Pemikiran

2.5.1 Pengaruh Remunerasi Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu rangkaian kontrak (*nexus of contracts*). Salah satu kontrak yang ditetapkan antara pemilik perusahaan dan manajer adalah kontrak pemberian bonus. Pemberian bonus bertujuan untuk mendorong agen agar berperilaku sesuai dengan keinginan principal, termasuk melakukan pengawasan aktif terhadap keputusan-keputusan manajerial (Hoi & Robin 2010). Teori ini sesuai dengan penelitian Nurhayati & Supardi (2020) dimana pengertian remunerasi adalah imbalan yang didapatkan pegawai sebagai pengakuan atas sumbangsih yang telah diberikan untuk organisasi tempat mereka bekerja. Jika remunerasi dapat membuat kinerja karyawan menjadi lebih baik, tentu kinerja perusahaan pun akan meningkat, sejalan dengan nilai perusahaan. Menurut (Solomon 2020) jika kinerja perusahaan meningkat, maka pemegang saham akan puas begitu juga dengan eksekutif karena mereka bisa mendapatkan imbalan berupa kenaikan gaji atau remunerasi. Penambahan remunerasi direksi bertujuan untuk memotivasi kinerja direksi agar lebih baik dari sebelumnya.

H₁: Remunerasi berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan

2.5.2 Pengaruh Remunerasi Terhadap *Agency cost*

Dalam *Agency Theory* oleh Jensen dan Meckling (1976), terdapat masalah agensi yang timbul akibat terjadinya pemisahan antara pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*) suatu perusahaan. Masalah keagenan ini meliputi perbedaan informasi yang dimiliki oleh pemilik dan manajer perusahaan. Kondisi ini cenderung menyebabkan manajemen perusahaan (agen) melakukan *moral hazard* dan *adverse selection*. *Moral hazard* dan *adverse selection* disebut sebagai *agency problem*. Untuk memperkecil kemungkinan terjadinya *agency problem*, maka disusunlah *agency cost* yang terdiri dari *monitoring*, *bonding* dan *residual loss*. Remunerasi dapat di utilisasikan sebagai alat untuk meminimalkan masalah keagenan yang terjadi diantara prinsipal & agen (Widiya 2018). Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa remunerasi berpengaruh secara negatif terhadap biaya keagenan.

H₂: Remunerasi berpengaruh secara negatif terhadap biaya keagenan

2.5.3 Pengaruh *Agency cost* Terhadap Nilai Perusahaan

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan biaya keagenan sebagai biaya yang harus dibayar pemilik bisnis untuk mengendalikan dan memantau tindakan manajer sehingga mereka bertindak demi kepentingan terbaik bisnis. Semakin rendah *agency cost*, menunjukkan tingkat masalah keagenan yang lebih rendah, dan ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *agency cost* yang besar. Teori di atas di dukung pula dengan penelitian dari Khuyen (2021) yaitu biaya keagenan muncul ketika konflik muncul antara pemegang saham, kreditor dan manajer adalah bagian utama dari total biaya perusahaan untuk memastikan integritas dalam tata kelola perusahaan. Hoang, et al (2019) juga menyebutkan bahwa semakin tinggi *agency cost* maka nilai perusahaan akan menurun.

H₃: *Agency cost* berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan

2.5.4 Pengaruh Remunerasi Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Biaya Keagenan

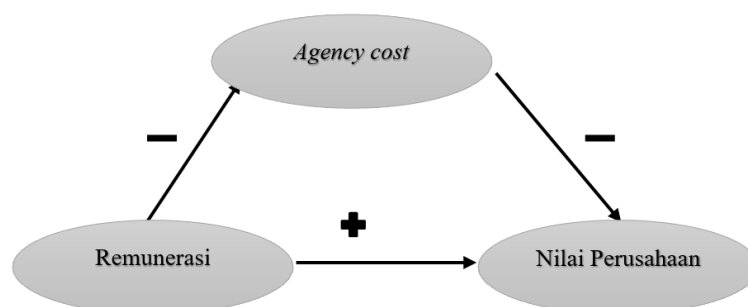
Berdasarkan penjelasan yang telah disampaikan pada point satu, dua dan tiga, remunerasi dapat mempengaruhi *agency cost* dan nilai perusahaan, *agency cost* juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Maka dapat ditarik kesimpulan yaitu peran biaya keagenan yang memediasi hubungan antara remunerasi dan nilai perusahaan.

H₄: *Agency cost* dapat memediasi remunerasi terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan teori diatas serta didukung oleh penelitian terdahulu, dapat dirumuskan pengaruh remunerasi terhadap nilai perusahaan yang di mediasi oleh *agency cost* dapat digambarkan pada Gambar 1.

Gambar 1.

Hipotesis Penelitian



3. Metode Penelitian

3.1 Populasi & Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2021. Pengambilan sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu menentukan sampel berdasarkan syarat yang memenuhi tujuan. Berikut syarat yang digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini:

1. Perusahaan dalam industri *consumer goods* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tiga tahun berurutan dalam periode 2019 hingga 2021.
2. Perusahaan yang melaporkan laporan tahunannya, baik melalui situs resmi BEI maupun situs resmi perusahaan terkait, selama jangka waktu 2019 hingga 2021.
3. Perusahaan menggunakan kurs rupiah dalam laporan keuangannya.
4. Perusahaan yang harga sahamnya di terbitkan di IDX (idx.co.id) atau website resmi perusahaan selama periode 2019 – 2021.
5. Perusahaan yang selama periode 2019 – 2021 tidak mengalami kerugian.
6. Perusahaan dalam sektor *consumer goods industry* yang nilai remunerasinya dicantumkan dalam laporan tahunan selama 3 (tiga) tahun berturut-turut.

Setelah mempertimbangkan syarat-syarat di atas dalam menyeleksi sampel, ditemukan 48 perusahaan yang akan digunakan sebagai sampel dengan rentang waktu 3 tahun, yaitu dari tahun 2019 hingga 2021. Oleh karena itu, total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 144 unit sampel.

3.2 Variabel Penelitian

Variabel penelitian pada studi ini adalah nilai perusahaan, remunerasi dan *agency cost*, berikut adalah rumus perhitungannya:

3.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan di gambarkan dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV yang tinggi menunjukkan bahwa pasar memiliki kepercayaan yang cukup tinggi kepada perusahaan terhadap prospek perusahaan tersebut. Umumnya, perusahaan dengan kinerja yang baik memiliki nilai rasio PBV di atas 1 (satu).

$$PBV = \frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value Per Share}}$$

3.2.2 Renumerasi

Data remunerasi dalam penelitian ini diperoleh dari total remunerasi direksi baik itu remunerasi jangka panjang ataupun jangka pendek. Lalu, total remunerasi dibagi dengan jumlah dewan direksi yang ada dalam perusahaan tersebut pada tahun 2019 – 2021.

$$RMN = \frac{\text{Jumlah Remunerasi}}{\text{Jumlah Dewan Direksi}}$$

3.2.3 Agency Cost

Dalam mengukur *agency cost*, digunakan *Asset Utilization Ratio* (AUR) untuk mengukur seberapa efektif manager perusahaan mengalokasikan aset perusahaan. Semakin tinggi *Asset Utilization Ratio*, maka semakin efisien penggunaan aset. Dengan demikian rasio ini berbanding terbalik dengan *agency cost*.

$$AUR = \frac{\text{Sales Revenue}}{\text{Total Assets}}$$

3.3 Teknik Analisis Data

Dengan mempertimbangkan model penelitian yang telah dipaparkan pada bahasan sebelumnya, maka secara matematis persamaan model tersebut adalah sebagai berikut:

$$NP_i = \beta_{1.1}RM_i + \beta_{1.2}AC_i + \varepsilon \quad AC_i = \beta_{2.1}RM_i + \varepsilon$$

Keterangan rumus di atas yaitu NP adalah Nilai Perusahaan, RM merupakan Remunerasi, dan AC ialah *Agency cost*. Metode statistika yang sesuai untuk digunakan dalam menguji penelitian ini adalah SEM (*Structural Equation Modelling*). Hubungan kausalitas antara variabel-variabel memungkinkan untuk di analisis dengan metode ini (Ghozali & Latan, 2015). Penelitian ini menggunakan model konstruk formatif, maka dari itu pengujian validitas dan reliabilitas konstruk tidak dilakukan.

Dalam studi ini, teknik *Structural Equation Modeling* (SEM) akan dianalisis melalui aplikasi perangkat lunak SmartPLS 3.0. Uji terhadap model pengukuran (outer model) tidak akan dilakukan karena setiap variabel hanya memiliki satu indikator. Karena itu, peneliti akan fokus pada evaluasi terhadap model struktural (inner model).

Tahapan analisis yang dilakukan dalam studi ini ada empat yaitu analisis deskripsi, uji koefisien determinasi, koefisien jalur, dan *Specific Indirect Effects*. (1) Analisis deskripsi, sampel penelitian akan dianalisa menggunakan nilai minimum (min), nilai maksimum (max), mean dan *standard deviation* untuk mengetahui gambaran perusahaan dalam sektor *consumer goods industry*. (2)

Uji Koefisien Determinasi (R-Square), diutilisasikan untuk mengukur sejauh mana model dapat menjelaskan variasi dalam variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada dalam rentang dari nol hingga satu. Sebuah nilai R-Square yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen untuk menjelaskan variasi dalam variabel dependen sangat terbatas. Apabila nilai R-Square mendekati satu, itu menunjukkan bahwa variabel independen secara hampir menyediakan seluruh informasi yang dibutuhkan untuk mengantisipasi variasi dalam variabel dependen. (3) Koefisien Jalur (*Path Coefficient*), yaitu nilai yang informatif dalam menunjukkan arah hubungan antara variabel dalam sebuah hipotesis, apakah hubungan tersebut bersifat positif atau negatif. Rentang nilai koefisien jalur berada antara -1 hingga 1. (4) *Specific Indirect Effects*, untuk menguji dampak mediasi biaya agensi pada hubungan antara remunerasi dan nilai perusahaan, penelitian ini akan mengacu pada *specific indirect effects* dalam SmartPLS dengan melihat nilai T Statistics & P Value. *Specific indirect effects* dalam hasil *bootstrapping* SmartPLS digunakan untuk menilai sejauh mana variabel independen (X) memengaruhi variabel dependen (Z) melalui variabel intervening (Y) dan apakah hipotesis di terima atau tidak. Penggunaan *specific indirect effects* dalam menguji variabel mediasi dapat ditemukan dalam penelitian oleh Wilson & Keni (2018); Deliana, et al., (2019); Darwin & Umam (2020).

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Analisis Deskriptif

Berdasarkan pengambilan sampel yang telah dilakukan, diperoleh 144-unit sampel perusahaan sektor *consumer goods industry* yang akan diolah dalam penelitian. Adapun analisis deskriptif atas sampel tersebut akan dianalisa menggunakan nilai minimum (min), nilai maksimum (max), mean dan *standard deviation* yang dapat diamati pada Tabel 2 berikut ini:

Tabel 2

Mean, Median, Minimum, Maximum dan Standar Deviasi

Indicator	Mean	Median	Min	Max	Standard Deviation
RMN	4.535	3.571	131	15.708	4.058
AUR	1,243	1,128	0,036	4,464	0,872
PBV	2,109	1,203	0,042	9,684	2,188

Sumber: Hasil Pengujian SmartPLS 3.0

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada Tabel 2, terdapat 54 perusahaan atau sekitar 38% berada di atas nilai rata-rata untuk variabel RMN, dan terdapat 82 perusahaan atau sekitar 56% berada di atas nilai rata-rata untuk variabel AUR. Dari hal tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat indikasi perusahaan-perusahaan yang memberikan tingkat remunerasi yang tinggi cenderung memiliki tingkat *agency cost* yang lebih rendah. Oleh karena

itu, dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat indikasi korelasi negatif antara remunerasi dan biaya keagenan. Lalu, terdapat indikasi hubungan antara variabel remunerasi yang diukur dengan indikator RMN dan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV menunjukkan kecenderungan hubungan yang positif. Hal ini dapat dilihat dari fakta bahwa baik RMN maupun PBV memiliki nilai di bawah 50%. Namun, hubungan antara variabel *agency cost* yang diukur dengan rasio AUR dan nilai perusahaan (PBV) menunjukkan kecenderungan hubungan yang negatif karena PBV memiliki persentase dibawah 50% sementara AUR memiliki persentase diatas 50%.

4.2 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) merupakan ukuran yang menggambarkan kemampuan prediksi model, dihitung sebagai kuadrat dari korelasi antara konstruk endogen yang sebenarnya dengan nilai prediksi dari model. Dengan kata lain, koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa kuat nilai dari konstruk endogen yang dapat dijelaskan oleh konstruk eksogen dalam model (Hair, 2017). Hasil uji R-Square menggunakan SmartPLS 3.0 dijabarkan pada Tabel 3.

Tabel 3

Hasil Pengujian R^2

Variabel	R Square
<i>Agency cost</i>	0.011
Nilai Perusahaan	0.117

Sumber: Output Pengujian SmartPLS 3.0

Pada Tabel 3, R Square pada *agency cost* menunjukkan nilai sebesar 0.011. Dari hasil pengujian itu, berarti variabel *agency cost* dapat dijelaskan oleh variabel Remunerasi hanya sebesar 1,1%, dan sisanya sebesar 98,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti didalam penelitian. Artinya, R-Square dikategorikan lemah. Lalu, R Square pada Nilai Perusahaan menunjukkan nilai sebesar 0.117. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa variabel Nilai Perusahaan dapat di jelaskan oleh variabel Remunerasi dan *Agency cost* sebesar 11%. Sedangkan sisanya 89% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian. R-Square juga dikategorikan lemah.

4.3 Uji Koefisien Jalur

Hair et al. (2017:195) menyatakan bahwa koefisien jalur digunakan untuk menggambarkan hubungan yang dihipotesiskan antara konstruk dalam penelitian. Koefisien jalur mempunyai nilai standar sekitar -1 hingga +1, meskipun nilainya Hair et al. (2017:195) menyatakan bahwa koefisien jalur digunakan untuk menggambarkan hubungan yang dihipotesiskan antara

konstruk dalam penelitian. Koefisien jalur mempunyai nilai standar sekitar -1 hingga +1 dapat lebih kecil atau lebih besar tetapi biasanya berada di antara batas-batas tersebut. Ketika koefisien jalur hampir mencapai +1, itu menunjukkan pengaruh positif yang kuat, sedangkan jika hampir mencapai -1, menunjukkan pengaruh negatif yang kuat.

Berikut adalah rangkuman hipotesis dalam penelitian ini. (1) H_1 Remunerasi berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. (2) H_2 Remunerasi berpengaruh secara negatif terhadap biaya keagenan. (3) H_3 *Agency cost* berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. (4) H_4 *Agency cost* dapat memediasi remunerasi terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, data diproses dengan melakukan perhitungan *Bootstrapping* dan menggunakan algoritma PLS (*Partial Least Squares*). Nilai inner model dan T Statistics dihasilkan oleh metode *bootstrapping* di software SmartPLS 3.0. Sebagai catatan, nilai T-table dengan tingkat signifikansi alpha 10 ditentukan dengan menggunakan degree of freedom yaitu ($df = n - k$), $df = 144 - 3 = 141$. Dimana df merupakan Degree of Freedom, n merupakan Jumlah Sampel, dan k merupakan Jumlah variabel.

Pada T Table, *degree of freedom* dengan nilai 141 pada signifikansi 0.10 adalah 1.2875. Nilai T-table ditentukan untuk digunakan sebagai perbandingan nilai T Statistics untuk melihat apakah hipotesis berpengaruh signifikan atau tidak.

Berdasarkan pada Tabel 4, maka kesimpulan dalam uji koefisien jalur menjelaskan mengenai (1) pengaruh remunerasi terhadap nilai perusahaan, (2) pengaruh remunerasi terhadap *agency cost*, (3) pengaruh *agency cost* terhadap nilai perusahaan, dan (4) pengaruh *agency cost* dalam memediasi remunerasi terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4

Hasil Uji Koefisien Jalur

Hipotesis	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
AC -> NP	0.223	0.222	0.051	4.339	0.000
RM -> AC	0.104	0.099	0.069	1.496	0.068
RM -> NP	0.237	0.237	0.073	3.241	0.001

Sumber: Hasil Pengujian Koefisien Jalur pada SmartPLS 3.0

Pertama mengenai pengaruh remunerasi terhadap nilai perusahaan. Hasil uji hipotesis menunjukkan nilai Original Sample (O) yang disebut juga koefisien regresi adalah 0.237, yang menunjukkan bahwa dampak remunerasi terhadap perusahaan memiliki arah yang positif, yang berarti bahwa remunerasi memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu untuk menguji signifikansi dapat dilihat dari perbandingan T Statistics & T Table serta P Value & Alpha. T Statistics: $3.241 > T\text{-table: } 1.2875$ dan P Value: $0.001 < \text{Alpha:}$

0.10. Maka, kesimpulannya adalah remunerasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dikemukakan oleh Hoi & Robin (2016), dimana kontrak antara prinsipal dan agen melibatkan pemberian remunerasi kepada agen agar bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal, mempromosikan pengawasan aktif atas keputusan manajerial. Oleh karena itu, besaran remunerasi yang diberikan kepada dewan direksi memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pangestu, Agustia, & Rachman (2019), Rosyidi (2020) dan Mohd Razali et al (2018), Meilinda, Budianto & Kader (2019) yang juga menunjukkan adanya hubungan positif antara remunerasi dengan nilai perusahaan.

Kedua, pengaruh remunerasi terhadap *agency cost*. Hasil uji hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa koefisien regresi remunerasi terhadap *agency cost* adalah sebesar 0.104, dimana hasilnya menunjukkan tanda positif, namun karena indikator *agency cost* menggunakan AUR yang hasilnya berbanding terbalik dengan *agency cost*, maka remunerasi memiliki pengaruh negatif terhadap *agency cost*. Lalu, untuk menguji signifikansi dapat dilihat dari perbandingan T Statistics & T Table serta P Value & Alpha. T Statistics: 1.496 > T-table: 1.2875 dan P Value: 0.068 < Alpha: 0.10. Maka, kesimpulannya adalah remunerasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *agency cost*. Hal ini sesuai dengan pernyataan Widiya (2018), remunerasi dapat digunakan untuk mencegah atau memperkecil kemungkinan timbulnya masalah antara prinsipal dan agen.

Ketiga, pengaruh *agency cost* terhadap nilai perusahaan. Hasil dari uji hipotesis pada pengaruh *agency cost* terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0.223. Nilai ini mengindikasikan bahwa pengaruh *agency cost* terhadap nilai perusahaan memiliki tanda positif, namun karena indikator *agency cost* menggunakan AUR yang hasilnya berbanding terbalik dengan *agency cost*, maka *agency cost* memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, untuk menguji signifikansi dapat dilihat dari perbandingan T Statistics & T Table serta P Value & Alpha. T Statistics: 4.339 > T-table: 1.2875 dan P Value: 0.000 < Alpha: 0.10. Maka, kesimpulannya adalah remunerasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *agency cost*. Hal ini sesuai dengan apa yang disampaikan Jensen & Meckling, yaitu semakin rendah *agency cost*, menunjukkan tingkat masalah keagenan yang lebih rendah, dan ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan yang memiliki *agency cost* kecil akan lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *agency cost* yang besar.

Keempat, pengaruh *agency cost* dalam memediasi remunerasi terhadap nilai perusahaan. Untuk menguji apakah *agency cost* dapat memediasi pengaruh remunerasi terhadap nilai perusahaan, diperlukan uji *specific indirect effect*. Dalam uji hipotesis menggunakan SmartPLS 3.0, tidak perlu melakukan uji Sobel untuk menilai signifikansi hipotesis. Output dari SmartPLS sudah menyediakan analisis *specific indirect effect* yang mencakup T Statistic &

P Value untuk mengukur sejauh mana variabel intervening memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Informasi lebih lanjut dapat ditemukan pada Tabel 5.

Tabel 5

Specific Indirect Effect dalam Variabel Mediasi

Specific Indirect Effects	Original Sample (O)	Standard Deviation	T Statistics (O/STDEV)	P Values
RM -> AC -> NP	0.023	0.017	1.331	0.093

Sumber: Hasil Pengujian menggunakan Smart PLS 3.0

Pada Tabel 5, dapat dilihat hasil dari *bootstrapping* SmartPLS 3.0 pada *specific indirect effects* menggambarkan bahwa hipotesis yang menyatakan pengaruh RM terhadap NP melalui variabel intervening AC menghasilkan hipotesis diterima. Hal ini dapat disimpulkan dari nilai T Statistics yaitu sebesar $1.331 > 1.2875$ dan P Values $0.093 < 0.10$ menghasilkan nilai positif dan signifikan. Kesimpulannya adalah *agency cost* dapat memediasi pengaruh remunerasi terhadap nilai perusahaan.

5. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan seluruh hipotesis diterima atau signifikan. Pertama, remunerasi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa pemberian remunerasi kepada dewan direksi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kedua, remunerasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *agency cost*, yang mengindikasikan bahwa pemberian remunerasi ini dapat mengurangi konflik dan biaya agensi dalam perusahaan. Ketiga, *agency cost* berdampak negatif terhadap nilai perusahaan, yang menggarisbawahi pentingnya mengelola konflik agensi dengan efisien. Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa *agency cost* dapat berfungsi sebagai mediator dalam hubungan antara remunerasi dan nilai perusahaan.

Model penelitian yang dibangun dalam kategori lemah ($R\text{-Square} = 11,7\%$) oleh karena untuk penelitian selanjutnya sebaiknya perlu mempertimbangkan variabel lain atau indikator yang mungkin lebih kuat dalam menjelaskan hubungan antara remunerasi, *agency cost*, dan nilai perusahaan dan perlu menambah tahun penelitian. Kelemahan penelitian ini adalah indikator *agency cost* menggunakan rasio beban operasional dibagi total pendapatan, dimana rasio ini di khawatirkan *overlapped* dengan angka remunerasi yang juga di ambil dari beban operasional yaitu beban gaji, maka indikator *agency cost* diganti dengan menggunakan rasio total pendapatan di bagi total aset (*asset utilization ratio*).

Referensi

- Abbas, D.S., Dillah, U., & Sutardji. (2020), *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 17,42-49
- Ardianah, Fitria Eka (2023), *Analisis Beneish M-Score Model untuk Mendeteksi Kecurangan Laporan Keuangan pada Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*
- Braendle, U.C & Rahdari, A.H. (2016), Corporate Governance and Remuneration. In the Theory and Practice of Directors. *Emerald Group Publishing Limited*. <https://doi.org/10.1108/978-1-78560-683-020151001>
- Brigham, E. F. & J.F. Houston. (2019), *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Empat Belas. Buku Dua. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, Imam & Hengky Latan. (2015), *Konsep, Teknik, Aplikasi Menggunakan Smart PLS 3.0 Untuk Penelitian Empiris*. BP Undip. Semarang
- Hoang, Le., Tuan, Tran., Nha, Pham & Phuong, Ta. (2019), Impact of Agency costs on Firm Performance: Evidence from Vietnam. *Organizations and Markets in Emerging Economies*. 10. 294-309. <https://doi.org/10.15388/omee.2019.10.15> .
- Hoi, C. K & Robin, A. (2010), Labor Market Consequences of Accounting Fraud. Corporate Governance. *The International Journal of Business in Society*, 10(3), 321-333. <https://doi.org/10.1108/14720701011051947> .
- Jensen, M.C & Meckling W.H. (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*
- Khan, Muhammad Imran; Mehmood Khawaja Asif & Nazeer Nadia (2023) CEO's Remuneration and Performance of Firm: Evidence from Emerging Economy, *Journal of Social Sciences Advancement* 4(1)
- Khuyen, Nguyen Thi Vu. (2021), *Impact of Agency costs on Business Performance of Vietnam Listed Food and Beverage Companies*
- Lesmono, Bambang & Siregar, Saparuddin (2021), *Studi Literatur Tentang. Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (Ekuitas)*
- Marimuthu, Ferina & Kwenda Farai (2019), *The Relationship between Executive Remuneration and Financial Performance in South African State-Owned Entities*. Academy of Accounting and Financial Studies Journal
- Meilinda, H., Budianto, A., & Kader, M. A. (2019). Pengaruh Remunerasi dan Budaya Kerja Terhadap Kinerja Pegawai. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Galuh*, 141-154.

- Mohammed, Sha'awa; Ibrahim, Abbas Umar & Maitala Faiza (2023) Effect Executive Compensation on Financial Performance of Listed Non-Financial Firm in Nigeria. *Intenational Journal of Professional Business Review*, 8(5)
- Nurhayati, Elis & Supardi, Endang. (2020). Sistem Remunerasi dan Kualitas Kinerja Pegawai. *Jurnal Pendidikan Manajemen Perkantoran*, 5(2). 140-153
- Pangestu, Amadea., Paulina, Agustia., Selly, Rachman & Rathria Arrina (2019), *Pengaruh Pemberian Remunerasi Direksi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia. Studi Akuntansi dan Keuangan Indonesia*
- Probohudono, A. N. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Remunerasi Direksi: Studi Komparasi Perusahaan Di Australia, Singapura, Indonesia, Dan Malaysia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 13(1).
- Rahayu, Nadia Klarita; Harymawan, Iman; Nasih Mohammad & Nowland, John (2021), *Director pay slice, the remuneration committee, and firm financial performance* Cogent Economics & Finance, 10:2087291
- Rosyidi, Dinda Adiratna Azizah (2020), *Pengaruh Kompensasi, Frekuensi Rapat, Komite Remunerasi dan Nominasi Terhadap Efisiensi Operasi*. Skripsi Thesis, Universitas Airlangga.
- Ruparelia, Rita., Njuguna, Amos (2016), Relationship between Board Remuneration and Financial Performance in the Kenyan Financial Services Industry. *International Journal of Financial Research* 7(2).
- Solomon, J. (2019), *Corporate Governance and Accountability*. England: John Wiley and Sons, Ltd Supriyono, R.A. (2018), *Akuntansi Keperilakuan*. Gajah Mada: University Press.
- Utami, Alia, Yasir Arafat & Tri Darmawati. (2022), Pengaruh Remunerasi Dan Iklim Kerja Terhadap Kinerja (Studi Pada Anggota Polri Di Polrestabes Kota Palembang. *Jurnal Media Wahana Ekonomika* 19(1)
- Waliuddin, Mohd., Razali, Mohd., Ng Sue Yee, Yau, Josephine., Hwang, Tan., Akmal Hisham Bin Tak & Norlina Kadri (2018), Directors' Remuneration and Firm's Performance: A Study on Malaysian Listed Firm under Consumer Product Industry. *International Business Research*, 11(5).
- Widiya, B.P. (2018), Skripsi: *Pengaruh Budaya Organisasi, Remunerasi, dan Komite Organisasi Terhadap Kinerja Pegawai RSUD*. Muhammadiyah Ponorogo.