

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini menggunakan perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan penelitian selama empat periode yaitu tahun 2014 sampai dengan tahun 2017 yang berjumlah 580 sampel yang digunakan. Pada penelitian ini penulis menggunakan metode *purposive sampling*. Berikut tabel 4.1 yang merupakan cara pemilihan sampel:

Berdasarkan Tabel 4.1
Pemilihan Sampel

No	Kriteria	2014	2015	2016	2017	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	141	143	144	152	580
2	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki dewan komisaris independen	(2)	(4)	(1)	(3)	(10)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki kepemilikan manajerial	(54)	(49)	(48)	(51)	(202)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki kepemilikan institusional	(03)	(01)	(01)	(05)	(10)
5	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki laba usaha	(10)	(10)	(12)	(15)	(47)
6	Perusahaan manufaktur yang tidak memperoleh laba positif selama periode penelitian	(15)	(27)	(25)	(18)	(85)
7	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan	(30)	(27)	(27)	(27)	(111)
8	Data outlier	(1)	(2)	(1)	(6)	(10)
9	Jumlah Sampel Penelitian	26	23	29	27	105
	Jumlah Perusahaan	41				

Berdasarkan tabel 4.1 maka diperoleh sampel sebanyak 105 dari 41 perusahaan manufaktur pada periode pengambilan sampel tahun 2014-2017.

B. Uji Deskriptif

Tabel 4.2
Uji Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviasi
VAIC	105	-10,85	10,79	1,683	3,252
DD	105	2	16	5,07	2,654
DKOMIN	105	0,20	0,50	0,385	0,079
KMNJ	105	0,0000077	0,746	0,095	0,137
KINST	105	0,05	0,99	0,651	0,199
ROA	105	0,001	0,296	0,093	0,059
Valid N (listwise)	105				

Sumber Lampiran 3

Dari hasil statistik menunjukkan total sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 105 sampel dan masing-masing variabel memiliki nilai *minimum*, *maximum*, *mean* serta *standar deviation*. Perusahaan yang memiliki nilai *value added intellectual capital* terendah adalah PT. Martina Berto Tbk tahun 2014 sebesar -10,85 dan yang memiliki nilai tertinggi adalah PT. Lionmesh prima Tbk tahun 2016 sebesar 10,79, nilai *mean* sebesar 1,683 dan *standar deviation* sebesar 3,252.

Perusahaan yang memiliki nilai dewan direksi terendah adalah PT. Star Petrochem Tbk tahun 2015 sebesar 2 dan yang memiliki nilai tertinggi adalah PT. Mandom Indonesia Tbk tahun 2016 sebesar 16, nilai *mean* sebesar 5,07 dan *standar deviation* sebesar 2,654.

Perusahaan yang memiliki nilai dewan komisaris independen terendah adalah PT. Kimia Farma Tbk tahun 2017 sebesar 0,2 dan yang memiliki nilai

tertinggi ada 31 sampel dengan nilai yang sama yaitu sebesar 0,5 nilai *mean* sebesar 0,385 dan *standar deviation* sebesar 0,079.

Perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan manajerial terendah adalah PT. Kimia Farma Tbk tahun 2017 sebesar 0,0000077 dan yang memiliki nilai tertinggi adalah PT. Budi Acid Jaya Tbk tahun 2017 sebesar 0,7466667, nilai *mean* sebesar 0,095 dan *standar deviation* sebesar 0,137.

Perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan institusional terendah PT. Wismilak Inti Makmur Tbk tahun 2017 sebesar 0,05 dan yang memiliki nilai tertinggi adalah PT. Tifico Fiber Indonesia Tbk tahun 2016 dan 2017 sebesar 0,99, nilai *mean* sebesar 0,651 dan *standar deviation* sebesar 0,199.

Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas yang diprosikan dengan *return on assets* (ROA) terendah PT. Tirta Mahakam Resources Tbk tahun 2014 sebesar 0,001 dan yang memiliki nilai tertinggi adalah PT. Selamat Sempurna Tbk tahun 2016 sebesar 0,296, nilai *mean* sebesar 0,093 dan *standar deviation* sebesar 0,059.

C. Uji Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji suatu hipotesis ada atau tidaknya pengaruh antara variabel independen *value added intellectual capital*, dewan direksi, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap variabel dependen profitabilitas yang diprosikan dengan ROA.

Tabel 4.3
Uji Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Prob.
	B	Std Error			
Constant	-2,630	0,528		-4,985	0,000
VAIC	0,252	0,097	0,249	2,587	0,011
DD	0,575	0,198	0,272	2,909	0,004
DKOMIN	0,740	0,356	0,206	2,075	0,041
KMNJ	0,086	0,035	0,254	2,484	0,015
KINST	-0,007	0,182	- 0,004	-0,037	0,970

Sumber Lampiran 3

Berdasarkan tabel 4.3 hasil uji regresi linear berganda dapat dilihat persamaan regresi sebagai berikut:

$$ROA = -2,630 + 0,252 VAIC + 0,575 DD + 0,740 DKOMIN + 0,086 KMNJ - 0,007 KINST + e.$$

Dari persamaan regresi linear berganda diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Dapat diketahui nilai konstanta sebesar -2,630 menyatakan bahwa jika variabel independen nilainya sama dengan nol (0), maka nilai variabel dependen adalah sebesar nilai konstanta yaitu -2,630.
2. Variabel independen *value added intellectual capital* (VAIC) bernilai positif sebesar 0,252. Hal ini dapat diartikan jika *value added intellectual capital* mengalami kenaikan 1 maka akan meningkatkan ROA sebesar 0,252 dan sebaliknya.

3. Variabel independen dewan direksi (DD) bernilai positif sebesar 0,575. Hal ini dapat diartikan jika dewan direksi mengalami kenaikan 1 maka akan meningkatkan ROA sebesar 0,575 dan sebaliknya.
4. Variabel independen dewan komisaris independen (DKOMIN) bernilai positif sebesar 0,740. Hal ini dapat diartikan jika dewan komisaris independen mengalami kenaikan 1 maka akan meningkatkan ROA sebesar 0,740 dan sebaliknya.
5. Variabel independen kepemilikan manajerial (KMNJ) bernilai positif sebesar 0,086. Hal ini dapat diartikan jika kepemilikan manajerial mengalami kenaikan 1 maka akan meningkatkan ROA sebesar 0,086 dan sebaliknya.
6. Variabel independen kepemilikan institusional (KINST) bernilai negatif sebesar -0,007. Hal ini dapat diartikan jika kepemilikan institusional mengalami kenaikan 1 maka akan menurunkan ROA sebesar -0,007 dan sebaliknya.

D. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Pada penelitian ini uji normalitas di uji dengan *One-Sample Kolmogorov Smirnov*. Berikut adalah hasil dari uji normalitas.

Tabel 4.4
Uji Normalitas

symp. Sig. (2-tailed)	0,315
-----------------------	-------

Sumber Lampiran 3

Berdasarkan tabel diatas nilai dari asymp sig (2-tailed) sebesar 0,315, itu berarti nilai probabilitas sebesar 0,315 lebih besar dari > nilai probabilitas 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini menggunakan uji *gletser* bahwa jika nilai signifikan $>$ dari nilai probabilitas 0,05. Hasil dari uji heteroskedastisitas sebagai berikut.

Tabel 4.5
Uji Heteroskedastisitas

Variabel Terikat	Variabel Bebas	Sig	Kesimpulan
ABS_RES	VAIC	0,924	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	DD	0,100	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	DKOMIN	0,497	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	KMNJ	0,063	Tidak terjadi heteroskedastisitas
	KINST	0,199	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber Lampiran 3

Berdasarkan tabel 4.5 menyatakan hasil dari uji glejser bahwa nilai probabilitas dari variabel *value added intellectual capital*, dewan direksi, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional lebih besar dari $>$ 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas pada penelitian ini yaitu dengan melihat nilai tolerance $>$ 0,10 dan nilai VIF $<$ 10. Hasil uji multikolinearitas sebagai berikut:

Tabel 4.6
Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	TIF	
VAIC	0,795	1,259	Tidak terjadi multikolinearitas
DD	0,842	1,187	Tidak terjadi multikolinearitas
DKOMIN	0,746	1,341	Tidak terjadi multikolinearitas
KMNJ	0,703	1,423	Tidak terjadi multikolinearitas
KINST	0,803	1,245	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber Lampiran 3

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* masing-masing variabel independen $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 yang dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain model regresi. Uji autokorelasi pada penelitian ini melihat dari nilai *Durbin Watson* (DW) sebagai berikut.

Tabel 4.7
Uji Autokorelasi

Model	Durbin Watson
1	1,887

Sumber Lampiran 3

Dalam penelitian ini jumlah variabel independen adalah 5 yaitu *value added intellectual capital*, dewan direksi, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional serta jumlah sampel adalah 105 sampel. Nilai DU pada penelitian adalah 1,7827 dan nilai 4-DU

menghasilkan 2,2173. Jadi dapat disimpulkan nilai DW berada diantara nilai DU dan 4-DU atau $DU < DW < 4-DU$ ($1,7827 < 1,887 < 2,2173$) yang berarti tidak terjadi autokorelasi.

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik diatas menyatakan bahwa model penelitian ini tidak terdapat gejala asumsi klasik.

E. Uji Hipotesis

1. Uji Statistik F

Uji *Goodness of Fit* digunakan untuk menguji kelayakan model yang digunakan dalam penelitian. Apabila Uji F signifikan maka model layak untuk diteliti, atau *model fit* (cocok). Model dikatakan layak apabila data *fit* dengan persamaan regresi. Jika *p-value* < tingkat signifikansi ($\text{Sig} < 0,05$), maka uji F signifikan dan sebaliknya (Ghozali, 2013). Berikut tabel 4.8 hasil dari uji f statistik.

Tabel 4.8
Uji Statistik F

F-Statistik	7,436
Prob (F-Statistik)	0,000

Sumber Lampiran 3

Berdasarkan tabel 4.8 memperoleh F-Statistik sebesar 7,436 dengan nilai probabilitas f-statistik sebesar 0,000 dengan nilai probabilitas < dari α 0,05 maka variabel independen VAIC, dewan direksi, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional layak untuk diteliti.

2. Uji Statistik t

Bertujuan untuk menguji seberapa besar pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen. Jika nilai probabilitas $< \alpha 0,05$ maka variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen, begitu sebaliknya. Berikut hasil dari uji statistik t:

Tabel 4.9
Uji Statistik t

Model	Koefisien	T	Probabilitas
(Constant)	-2,630	-4,985	0,000
VAIC	0,252	2,587	0,011
DD	0,575	2,909	0,004
DKOMIN	0,740	2,075	0,041
KMNJ	0,086	2,484	0,015
KINST	-0,007	-0,037	0,970

Sumber Lampiran 3

a. Pengujian Hipotesis Pertama (H_1)

Berdasarkan tabel 4.9 variabel *value added intellectual capital* memiliki nilai t-hitung sebesar 2,587 dengan nilai probabilitas $0,011 < \alpha 0,05$ dan nilai koefisien positif sebesar 0,252, yang berarti bahwa *value added intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Sehingga dapat disimpulkan hasil tersebut mendukung H_1 atau menerima H_a .

b. Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)

Variabel dewan direksi memiliki nilai t-hitung sebesar 2,909 dengan nilai probabilitas $0,004 < \alpha 0,05$ dan nilai koefisien positif sebesar 0,575, yang berarti bahwa dewan direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Sehingga dapat disimpulkan hasil tersebut mendukung H_1 atau menerima H_a .

c. Pengujian Hipotesis Ketiga (H_3)

Variabel dewan komisaris independen memiliki nilai t-hitung sebesar 2,075 dengan nilai probabilitas $0,041 < \alpha 0,05$ dan nilai koefisien positif sebesar 0,740, yang berarti bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Sehingga dapat disimpulkan hasil tersebut mendukung H_1 atau menerima H_a .

d. Pengujian Hipotesis Keempat (H_4)

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai t-hitung sebesar 2,484 dengan nilai probabilitas $0,015 < \alpha 0,05$ dan nilai koefisien positif sebesar 0,086, yang berarti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Sehingga dapat disimpulkan hasil tersebut mendukung H_1 atau menerima H_a .

e. Pengujian Hipotesis Kelima (H_5)

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai t-hitung sebesar -0,037 dengan nilai probabilitas $0,970 > \alpha 0,05$ dan nilai koefisien negatif sebesar -0,007, yang berarti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Sehingga dapat disimpulkan hasil tersebut tidak mendukung H_1 atau menolak H_a . Berikut tabel 4.10 ringkasan hasil pengujian hipotesis. Berikut tabel 4.10 ringkasan hasil pengujian hipotesis:

Tabel 4.10
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Ket	Hipotesis	Hasil
H ₁	<i>Value Added Intellectual Capital</i> berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (ROA)	Diterima
H ₂	Dewan Direksi berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (ROA)	Diterima
H ₃	Dewan Komisaris Independen berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (ROA)	Diterima
H ₄	Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (ROA)	Diterima
H ₅	Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas (ROA)	Ditolak

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi nilai dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu (Ghozali, 2013). Berikut hasil dari perhitungan determinasi (R^2):

Tabel 4.11
Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Adjusted R Square	0,236
-------------------	-------

Sumber Lampiran 3

Berdasarkan tabel 4.11 menunjukkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,236 ini menunjukkan bahwa 23,6% nilai ROA (*return on asset*) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel *value added intellectual capital* (VAIC), dewan direksi, dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

F. PEMBAHASAN

1. Pengaruh *Value added intellectual capital* (VAIC) terhadap ROA

Variabel *value added intellectual capital* memiliki nilai t-hitung sebesar 2,587 dengan nilai probabilitas $0,011 < \alpha 0,05$ dan nilai koefisien positif sebesar 0,252, yang berarti bahwa *value added intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Hasil penelitian ini sejalan dengan (I.B Made Puniyasa & Nyoman Triaryati, 2016), serta penelitian yang dilakukan oleh (Ramdhani, Maiyami, & Safelia, 2014). Hasilnya menyatakan bahwa VAIC berpengaruh positif signifikan terhadap ROA yang mana jika perusahaan dapat mengelola modal intelektualnya dengan baik itu akan meningkatkan profit perusahaan.

Pada pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa VAIC berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Modal intelektual merupakan modal yang memiliki peranan cukup besar dalam menciptakan *value added* bagi perusahaan. *Value added intellectual capital* atau modal intelektual didalam perusahaan akan memberikan nilai tambah yang mana itu akan berpengaruh terhadap keunggulan kompetitif dalam bersaing dan akan meningkatkan penjualan perusahaan, jika suatu perusahaan dapat mengelola modal intelektualnya secara maksimal yang meliputi aset fisik (*physical capital*), karyawan (*human capital*) dan *structural capital*. Apabila suatu perusahaan dapat mengelola modal intelektualnya dengan baik maka akan meningkatkan kinerja keuangannya yang mana akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dan jika suatu perusahaan dapat

memanfaatkan potensi yang dimiliki karyawannya dengan baik ini akan mempengaruhi produktivitas karyawan. Jika produktivitas karyawan yang dimiliki perusahaan baik maka juga akan meningkatkan *profit* atau laba perusahaan.

2. Pengaruh Dewan Direksi terhadap ROA

Variabel dewan direksi memiliki nilai t-hitung sebesar 2,909 dengan nilai probabilitas $0,004 < \alpha 0,05$ dan nilai koefisien positif sebesar 0,575, yang berarti bahwa dewan direksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian menurut (Noviawan, 2013). Hasilnya menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap ROA. Dewan direksi merupakan organ suatu perusahaan yang bertugas dan bertanggungjawab penuh atas pengurusan perusahaan untuk kepentingan perusahaan. Secara otomatis semakin besar atau banyaknya jumlah dewan direksi dalam suatu perusahaan maka akan meningkatkan atau lebih banyak kebijakan-kebijakan strategi yang akan diambil. Agar dalam melaksanakan tugasnya seorang direksi dapat berjalan secara efektif, salah satu prinsip yang perlu dipenuhi oleh perusahaan adalah komposisi direksi harus sesuai dengan potensi yang dimilikinya dengan pembagian tugas yang sesuai dengan kemampuan dewan direksi ini memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, cepat, dan tepat, serta dapat bertindak independen. Semakin banyak dewan direksi yang dimiliki perusahaan maka semakin tepat dan efisien waktu dalam pembagian tugas yang diberikan maka dengan keefisienan yang dimiliki perusahaan semakin

berkurang tingkat kesalahan dalam penyajian laporan keuangan, maka semakin tinggi pula profitabilitas perusahaan.

3. Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap ROA

Variabel dewan komisaris independen memiliki nilai t-hitung sebesar 2,075 dengan nilai probabilitas $0,041 < \alpha 0,05$ dan nilai koefisien positif sebesar 0,740, yang berarti bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian menurut (Noviawan, 2013), serta penelitian yang dilakukan oleh (Widyati, 2013). Hasilnya menyatakan bahwa, dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Dewan komisaris independen merupakan organ perusahaan yang bertugas dan bertanggung jawab untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada dewan direksi serta memastikan bahwa akan melaksanakan GCG pada seluruh tingkatan atau jenjang organisasi. pengawasan terhadap dewan direksi agar tidak melakukan kecurangan dalam menjalankan tugasnya dalam menyusun laporan keuangan akan mempengaruhi kinerja perusahaan agar semakin baik dengan terkontrolnya kinerja perusahaan maka akan menghasilkan profitabilitas yang baik yang mana itu akan meningkatkan harga saham perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan juga akan ikut meningkat.

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap ROA

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai t-hitung sebesar 2,484 dengan nilai probabilitas $0,015 < \alpha 0,05$ dan nilai koefisien positif

sebesar 0,086, yang berarti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian menurut, (Noviawan, 2013), serta penelitian yang dilakukan oleh (I.B Made Puniyasa & Nyoman Triaryati, 2016). Hasilnya menyatakan bahwa, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap ROA. Kepemilikan manajerial dianggap dapat meminimalisasi konflik keagenan antara manajemen dengan pemegang saham karena besar kecilnya saham yang dimiliki oleh pihak manajemen menggambarkan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Semakin banyak kepemilikan manajerial pada perusahaan maka akan mengurangi tingkat konflik keagenan. Kepemilikan manajerial memiliki peranan dalam pemegang saham sehingga manajemen akan berupaya lebih giat dan juga akan lebih kritis dalam pengambilan keputusan agar tidak merugikan perusahaan yang mana itu juga merupakan kepentingan bagi perusahaan. Rendahnya peluang terjadinya konflik keagenan dapat mengurangi biaya agen atau *agency cost*. Berkurangnya *agency cost* yang dapat meningkatkan keuntungan atau laba perusahaan.

5. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap ROA

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai t-hitung sebesar -0,037 dengan nilai probabilitas $0,970 > \alpha 0,05$ dan nilai koefisien negatif sebesar -0,007, yang berarti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian menurut, (I.B Made Puniyasa &

Nyoman Triaryati, 2016) serta penelitian yang dilakukan oleh (Kusumaningtyas & Mildawati, 2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap ROA. Dengan adanya kepemilikan institusional yang besar tidak dapat menjamin pihak institusi melakukan tugasnya dengan baik yaitu memonitoring kinerja manajer karena seorang manajer memiliki informasi yang lebih mengenai perusahaan sehingga seorang manajer merasa bahwa dapat mengendalikan perusahaan sendiri. Dalam hal ini banyaknya kepemilikan institusional pada perusahaan tidak dapat mempengaruhi keputusan-keputusan yang akan diambil oleh pihak pengelola karena pihak institusi memiliki informasi yang lebih sedikit dengan pihak manajer, maka semakin banyak pihak institusi tidak dapat mengubah keputusan yang telah dibuat oleh seorang manajer.