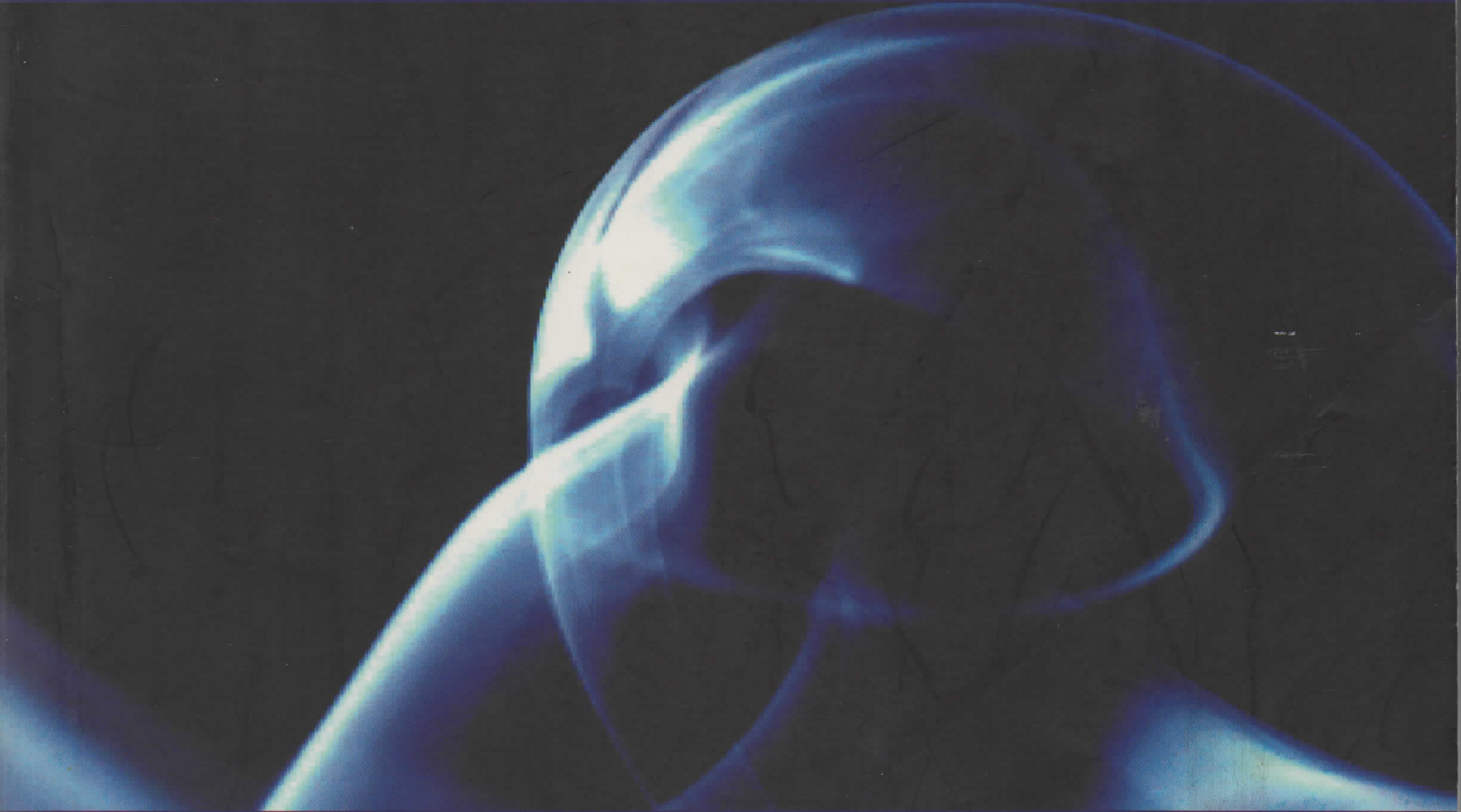




B.G.

PROSIDING SEMINAR NASIONAL

**MEMBANGUN KETAHANAN EKONOMI
NASIONAL YANG KOKOH DAN
BERKELANJUTAN UNTUK MENGHADAPI
PERUBAHAN JAMAN**



**Diterbitkan Oleh
Fakultas Ekonomi
Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta**

PROSIDING SEMINAR NASIONAL
MEMBANGUN KETAHANAN EKONOMI
NASIONAL YANG KOKOH DAN
BERKELANJUTAN UNTUK MENGHADAPI
PERUBAHAN JAMAN

**MEMBANGUN KETAHANAN EKONOMI NASIONAL YANG
KOKOH DAN BERKELANJUTAN UNTUK MENGHADAPI
PERUBAHAN JAMAN**

Penyunting:

Joko Waluyo

Dewan Pengarah

Dr. C. Ambar Pujiharjanto, ME (Ketua), Dr. Didit Welly Udjiyanto, MS, Dr. Subyantoro, MS, Dr. M. Irhas Effendi, M.Si, Dr. Haddy Suprpto, MS, Dr. Istanto, MS, Dr. Heru Tri Sutiono, M.Si, Dr. Gideon Setyo Budi, M.Si, Dr. Hiras Pasaribu, M.Si,

Desain Cover: SBU Percetakan UPN "Veteran" Yogyakarta
Percetakan: SBU Percetakan UPN "Veteran" Yogyakarta

Cetakan I / Oktober 2008

Penerbit:

Fakultas Ekonomi

Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta

Jln. SWK 104 (Lingkar Utara), Condongcatur, Depok, Sleman, Yogyakarta
Telp: (0274) 487276, Fax: (0274) 486255

© Hak cipta atas semua material termasuk yang berbentuk cetak, elektronik dan bentuk lainnya dipegang oleh penerbit. Artikel boleh dikutip dengan menyebutkan sumber yang jelas.

ISBN : 978 - 979 - 18024 - 0 - 6

DAFTAR ISI

BAB I. COMPETITIVE FIRM AND CLUSTER

Peran Strategik Manajemen Sumberdaya Manusia dalam Membangun Kompetensi Inti dan Keunggulan Bersaing Berkesinambungan Perusahaan Berbasis Intellectual Capital dan Kapabilitas Inovasi untuk Menghadapi Perubahan Jaman <i>Willy Abdillah Universitas Bengkulu</i>	1-12
Analisis Strategi Klaster UKM Berbasis Ekspor <i>Fereshti, N.D, FE, Universitas Muhammadiyah Surakarta</i>	13-34
Analisis Strategi Pengembangan Petani Produktif Mandiri Untuk Meningkatkan Ketahanan Pangan Lokal Dan Kesejahteraan Keluarga : Kasus Di Kabupaten Wonogiri, Jawa Tengah <i>Agus Muqorrobin, FE, Universitas Muhammadiyah Surakarta</i>	35-56
Faktor-Faktor Atribut Produk Yang Menjadi Pertimbangan Dalam Pembelian Notebook dan Pengaruhnya Terhadap Kepuasan Konsumen di Surakarta <i>Edy Purwo Saputro, FE, Universitas Muhammadiyah Surakarta</i>	57-74
Profil Sektor Informal Pedagang Kakilima Di Kartasura (Analisa Kebijakan Untuk Penataan PKL) <i>Mabruroh, FE, Universitas Muhammadiyah Surakarta</i>	75-96
Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pendapatan PKL di Kartasura-Solo <i>M. Nasir, FE, Universitas Muhammadiyah Surakarta</i>	97-118
Strategi Pengembangan Kepariwisata di Jawa Tengah <i>Edi Priyono, FE, Universitas Muhammadiyah Surakarta</i>	119 -146
Pengaruh Kompetensi dan Kepuasan Kerja Terhadap Prestasi Kerja Karyawan Pada Dinas Pariwisata Propinsi Jawa Timur <i>J.E Sutanto, Univ. Ciputra, Surabaya</i>	147-180
Kompensasi, Stress Kerja Pengurus, dan Kinerja KUD Dampaknya Pada Ketahanan Ekonomi Bangsa <i>Arief Subyantoro & Anis Siti Hartati UPN "Veteran" Yogyakarta</i>	181-190
Peran Pemerintah Untuk Pengembangan "KUD" Dalam Upaya Meningkatkan Ketahanan Ekonomi Bangsa <i>Arief Subyantoro UPN "Veteran" Yogyakarta</i>	191-196

Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba Melalui Manipulasi Aktivitas Riil	
<i>Wuryan Andayani Univ Brawijaya</i>	387-400
Perilaku Kognitif, Afektif, dan Konatif Dalam Merespon Corporate Social Responsibility	
<i>Patria Laksamana dan Dyah Nirmalawati</i>	401-412
Pola Corporate Social Responsibility Dalam Pemberdayaan Usaha Kecil Kerajinan Sepatu dan Sandal di Kabupaten Sidoarjo	
<i>Gendut Sukarno UPN "Veteran" Jawa Timur</i>	413-426
Penerapan Good Corporate Governance (Corporate Action, Jumlah Pengurus GCG dalam Struktur Organisasi, Independensi Kepemilikan Publik, Status Laporan Auditan, Dan Return Of Total Aset serta Overall Country Risk) Terhadap Capaian Kinerja Keuangan Perusahaan Teknologi Dan Telekomunikasi: Komparasi Empiris Indonesia Dengan Negara-Negara Asean	
<i>Didik Achjari, Sri Suryaningsum, Ratna Chandra Sari UGM, UPN, UNY ...</i>	427-454
Good Corporate Governance VS Agency Cost: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003 - 2005	
<i>Sri Isworo Ediningsih UPN YK</i>	455-464 ✓
Social Responsibility on Manufacture Industri in Central Java Province: Building for Economic and Environmental Sustainability (BEES) Model	
<i>Bhimo Rizky Samudro dan Dinarjati Eka Puspitasari UNS dan UGM</i>	465-474
Implementasi Good Corporate Governance Pada Sektor Perbankan Atas Pengaruh Corporate Reporting Supply Chain (Pihak Publik, Investor, Manajemen, Regulator, Dan Kantor Akuntan Publik) Studi Empiris Di Indonesia, Thailand, Filipina, Malaysia, Singapura, Vietnam	
<i>Sri Suryaningsum, Efraim Ferdinan Giri UPNVYK, STIE YKPN</i>	475-502
Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Manajemen Laba Melalui Manipulasi Aktivitas Riil	
<i>Wuryan Andayani, M Khoirul Rusdi, Lutfi Haris Univ. Brawijaya</i>	503-516
Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Pendanaan dan Deviden dengan Free Cash Flow Sebagai Variabel control	
<i>Khoirul Hikmah, SDA Ambarwati UPN "Veteran" Yogyakarta</i>	517-544

SEMINAR NASIONAL DAN CALL FOR PAPER FAKULTAS EKONOMI UPN "VETERAN" YOGYAKARTA 2008

Susunan Panitia

Penanggungjawab

- 1) Rektor UPN "Veteran" Yogyakarta
- 2) Dekan Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" Yogyakarta

Steering Committee

- 1) Pembantu Dekan I Fakultas Ekonomi (Ketua)
- 2) Dr. Didit Welly Udjiyanto, MS
- 3) Dr. Arief Subyantoro, MS
- 4) Dr. M. Irhas Effendi, M.Si
- 5) Dr. Haddy Suprpto, MS
- 6) Dr. Yuni Istanto, MS
- 7) Dr. Heru Tri Sutiono, M.Si
- 8) Dr. Gideon Setyo Budi, M.Si
- 9) Dr. Hiras Pasaribu, M.Si

Organization Committe

- 1) Ketua Pelaksana : Joko Waluyo, SE, M.SE
- 2) Wakil Ketua : R Heru Kristanto, HC, SE, M.Si
- 3) Sekretaris :
 - Sucahyo Heriningsih, SE, M.Si
 - Sultan, SE, M.Si
- 4) Bendahara : Windyastuti, SE, M.Si
- 5) Humas :
 - Sri Astuti, SE,M.Si
 - Yuni Siswanti, SE, M.Si
- 6) Seksi Konsumsi : Tri Wahyuningsih, SE, M.Si
- 7) Seksi Acara dan Persidangan :
 - Sri Dwi Ari Ambarwati, SE, M.Si
 - Rini Dwi Astuti, SE, M.Si
- 8) Seksi Transportasi dan Akomodasi : Surpiko Hapsoro D, SE, M.Si
- 9) Seksi Sponsorship : Marita, SE, M.Si
- 10) Seksi Perlengkapan : Hasa Nurrohim, SE, M.Si
- 11) Pembantu Umum :
 - Sujiyati, SE
 - Umi Lestari, S.Sos
 - Eko Harsono, A.Md
 - Musidjan

Menu »

Sekretariat
Susunan Panitia
Call for Paper
Latar Belakang
Petunjuk Penulisan
Jadwal Acara dan Kegiatan
Informasi Pendaftaran
Waktu dan Tempat
Tanggal-Tanggal Penting
Pengumuman Pemenang
PRESS RELEASE
HASIL NOTULENSI
REKOMENDASI
DOWNLOAD_PROSIDING
MATERI PRESENTASI

Blogroll »

[Wordpress](#)

Link »

[Dikti](#)
[Joko Waluyo](#)
[UPN](#)

GOOD CORPORATE GOVERNANCE VS AGENCY COST: STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2003 – 2005

Oleh

Sri Isworo Ediningsih

Fakultas Ekonomi, Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Yogyakarta
email: wororio@yahoo.co.id

Abstract

Good Corporate Governance can be seen if there is a transparency in corporation management, like if there isn't agency problems. The purpose of this study has to find the agency problem (owner – manager, owner – creditor and manager – creditor) in manufacturing corporation which listed in Indonesia Stock Exchange the over period 2003 – 2005. The sample of this study consist of 31 corporation that get purpose sampling method, analyzed with multiple regression and simple regression methods. The result of this study, there is a agency problem in manufacture corporation which listed in Indonesia Stock Exchange, can be seen there is a significant corelation between creditor – owner but there is no significan correlation between owner - manager and manager – creditor.

Key word: Good Corporate Governance, agency problems, owner, manager and creditor

PENDAHULUAN

Kajian mengenai *corporate governance* meningkat pesat seiring terbukanya skandal keuangan besar seperti: Enron, Tyco, Wordcom, Global Crossing dan lain-lain. *Asia Development Bank* menghipotesiskan bahwa *corporate governance* yang buruk merupakan salah satu sumber utama terjadinya krisis finansial di beberapa negara Asia pada tahun 1997 (Husnan, 2002). Demikian juga Iskandar dan Chamlou dalam Kusumastuti dan Riyanto (2005) menyampaikan bahwa krisis ekonomi yang terjadi di Kawasan Asia Tenggara dan negara lain terjadi bukan hanya akibat factor ekonomi makro namun juga karena lemahnya *corporate governance* yang ada di negara – negara tersebut, seperti lemahnya hukum, standar akuntansi dan

pemeriksaan keuangan yang belum mapan, pasar modal yang masih under – regulated, lemahnya pengawasan komisaris dan terabaikannya hak minoritas. Kaen (2003) mendefinisikan *corporate governance* sebagai sesuatu tentang siapa yang mengontrol perusahaan dan mengapa dia mengontrol. Sementara itu, *Forum for Corporate Governance* di Indonesia (FCGI, 2001) mendefinisikan sebagai seperangkat aturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan eksteren lainnya sehubungan dengan hak – hak dan kewajiban mereka. Jadi pada dasarnya *corporate governace* menyangkut masalah pengendalian perilaku para eksekutif

puncak perusahaan (manajer) untuk melindungi kepentingan pemilik perusahaan.

Sebagaimana diketahui, perusahaan dapat dikelola dengan berbagai cara: misalnya dikelola sendiri oleh pemiliknya atau dikelola oleh pihak lain yang lebih profesional. Ketika perusahaan dikelola oleh para profesional, berarti ada pemisahan fungsi kepemilikan dan pengelolaan. Artinya dari sisi kepemilikan perusahaan bisa dimiliki tidak hanya oleh pendiri yang umumnya juga pihak manajemen perusahaan tetapi juga masyarakat umum/publik. Sebagai perusahaan public, perusahaan mempunyai kewajiban melaporkan usahanya (biasanya dalam bentuk laporan keuangan) secara transparan kepada para pemegang kepentingan (*stakeholders*) antara lain: pemilik, serikat pekerja, pemasok, pelanggan juga pemerintah. Dari laporan tersebut dapat dicermati apakah pengelola sudah bekerja maksimal dalam rangka mensejahterakan pemilik perusahaan atau tidak, mengingat pemilik (*principal*) telah menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajemen (agen). Dalam kondisi dimana ada pemisahan antar fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan kadang menimbulkan masalah dalam hal transparansi pengambilan keputusan, karena kadang agen bekerja tidak untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham mengingat agen juga memiliki tujuan-tujuan pribadi (ada perbedaan kepentingan sehingga timbul *conflict of interest*). *Conflict of interest* di tingkat perusahaan juga dimungkinkan ketika perusahaan membutuhkan dana dan manajemen memenuhi kebutuhan dananya dari kreditur (pihak eksternal). Disini masalah terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik dan kreditur karena kreditur memiliki

klaim atas sebagian dari arus laba perusahaan untuk pembayaran bunga dan pokok utang sementara pemilik (melalui manajer) mempunyai kendali atas keputusan-keputusan yang mempengaruhi profitabilitas dan risiko perusahaan. Dengan demikian, konflik dalam perusahaan dapat terjadi antara agen, pemilik dan kreditur mengingat perbedaan kepentingan diantara mereka, inilah gambaran yang merujuk ke hubungan keagenan (*agency relationship*). Konflik kepentingan tersebut tentunya harus dikurangi, pihak principal dapat membatasi divergensi kepentingannya dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada agen dan harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan atau *monitoring cost* untuk mencegah hazard dari agen, yang kesemuanya disebut biaya keagenan atau *agency cost*. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu: 1) meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, 2) meningkatkan *dividend payout ratio* sehingga tidak tersedia cukup banyak aliran kas bebas atau *free cash flow* dan manajemen dipaksa harus mencari sumber dana eksternal untuk pembiayaan investasi dan 3) meningkatkan pendanaan dengan utang (Sartono, 2001).

Dari keterangan diatas, hubungan keagenan hanya membatasi pada hubungan antara pemilik, kreditur dan agen, sementara *corporate governance* melihat dalam cakupan yang lebih luas dengan melibatkan stakeholders perusahaan dalam rangka mengendalikan. Meskipun demikian, penelitian ini hanya melihat praktik *corporate governance* dari perepektif hubungan keagenan. Ada beberapa alasan yang mendasari penelitian ini antara lain: 1) Dalam hal kepemilikan perusahaan, perusahaan – perusahaan di Indonesia berbeda dengan perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat (AS). Di luar AS dan

Inggris kepemilikan saham dalam jumlah besar merupakan hal biasa, termasuk di Indonesia sementara di AS kepemilikan dalam jumlah besar terutama yang mayoritas (di atas 50%) sangat jarang ditemui. Gordon dan Schmid dalam Arifin (2005) menemukan bahwa kepemilikan besar oleh bank dan non bank di Jerman meningkatkan kinerja perusahaan. Sementara itu Kaplan dan Minton dalam Arifin (2005) juga menemukan bahwa di Jepang, perusahaan yang ada pemegang saham besar memiliki kecenderungan yang lebih besar untuk mengganti manajer Ketika kinerja perusahaan memburuk. Temuan – temuan tersebut memberi gambaran bahwa pemegang saham besar efektif sebagai mekanisme untuk mengurangi masalah agensi. 2) Meningkatkan jumlah hutang untuk mengurangi masalah agensi sebagaimana disarankan Jensen (1986). Diharapkan dengan semakin besar hutang maka semakin banyak dana kas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk membayar bunga dan angsuran, dengan demikian akan mengurangi jumlah dana kas yang disimpan perusahaan yang merupakan *free cash flow*. 3) Meningkatkan dividen tunai untuk mengurangi *free cash flow*. Semakin besar dividen yang ditetapkan oleh perusahaan maka perusahaan harus mengeluarkan dana kas yang semakin besar sehingga yang tersisa di perusahaan menjadi kecil. Rozeff (1992)

TINJAUAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Corporate Governance

Hart dalam Gunarsih (2003) menjelaskan bahwa isu *corporate governance* muncul dalam organisasi apabila terdapat dua kondisi. Pertama, adanya benturan kepentingan antara anggota organisasi, misalnya pemilik, manajer,

menyarankan peningkatan dividen untuk mengurangi biaya agensi karena meningkatnya dividen akan meningkatkan kemungkinan perusahaan mengambil dana dari luar (bukan dari dana internal) sehingga perusahaan semakin sering dimonitor oleh investor baru. 4) Pasar Modal Indonesia yang sedang dalam proses berkembang dan mempunyai karakteristik unik, diantaranya adalah masih besarnya dominasi pemilik lama atas pengelolaan perusahaan, kebijakan – kebijakan pasar modal yang masih berkembang (belum mapan), volume perdagangan yang masih rendah dan *law enforcement* yang masih lemah. Bahkan banyaknya emiten yang terlambat menyampaikan laporan keuangan tahunan juga merupakan fenomena *corporate governance* yang menarik (Riyanto, 2003).

Berdasarkan alasan – alasan diatas timbul pertanyaan: apakah *good corporate governance* berlaku pada perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia? Mengingat luasnya cakupan *good corporate governance*, permasalahan penelitian ini lebih difokuskan pada apakah terdapat masalah agensi baik antara pemilik – manajer, pemilik – kreditur maupun manajer – kreditur pada perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2003 – 2005?.

pekerja atau konsumen yang biasa disebut masalah keagenan. Kedua, *transaction cost* dengan permasalahan keagenan yang tidak dapat dihilangkan melalui kontrak. Benturan kepentingan dalam *corporate governance* antara lain menyangkut masalah pengendalian perilaku para eksekutif puncak perusahaan untuk melindungi kepentingan pemilik perusahaan. Masalah ini muncul karena adanya pemisahan antara

kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Sebagai konsekuensinya kewenangan untuk menggunakan *resources* perusahaan sepenuhnya ada ditangan para eksekutif. Komitmen, loyalitas dan motivasi manajemen mestinya ditujukan semata – mata untuk kepentingan perusahaan yang dikelolanya. Namun sering terjadi bahwa keputusan yang diambil oleh manajemen tidak semata – mata untuk kepentingan perusahaan tetapi untuk kepentingan eksekutif. Meluasnya kepemilikan perusahaan melalui pasar modal dan semakin kecilnya proporsi kepemilikan saham individu menguatkan masalah siapa yang mengendalikan jalannya perusahaan dan mengapa itu terjadi. Dari sinilah kemudian timbul wacana mengenai *how to govern corporation*. Jadi *corporate governance* adalah merupakan Lembaga, kebijakan dan peraturan yang ditujukan untuk mengontrol manajemen. Pertanyaannya kemudian adalah, apanya yang harus dikontrol dan bagaimana mengontrolnya.

Target kontrol adalah *discretion* dan *decisions* manajemen. Artinya control terhadap corporation diarahkan pada pengawasan perilaku manajer agar yang dilakukan bisa dinilai apakah bermanfaat bagi pemilik atau bagi manajer sendiri, control tidak diarahkan pada pengekanan kreativitas dan potensi manajemen. Kontrol lebih diarahkan pada upaya mengarahkan pengelolaan perusahaan yang terbuka (transparan), bisa dipertanggungjawabkan dan ada proses monitoring. Adapun yang berkepentingan terhadap terciptanya *corporate governance* tidak hanya pemegang saham dan investor tetapi juga pemerintah dan berbagai pihak yang berkepentingan terhadap masalah ini. Bagi pemegang saham dan investor, good governance memberikan jaminan bahwa mereka akan memperoleh return yang

memadai atas dana ditanamkan ke perusahaan, bagi *authority bodies*, *good governance* akan meningkatkan efisiensi dan kredibilitas pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi yang pada gilirannya akan turut menentukan alokasi dana masyarakat ke kegiatan ekonomi (bisnis) yang produktif.

Untuk supaya kegiatan ekonomi produktif perlu ditetapkan prinsip – prinsip *corporate governance* yang mencakup: (1) adanya hak – hak pemegang saham yang harus diberi informasi yang benar dan tepat waktu, ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan - perubahan yang mendasar, dan turut memperoleh bagian keuntungan, (2) adanya perlakuan sama terhadap para pemegang saham terutama kepada pemegang saham minoritas dan asing dengan keterbukaan (*transparency*) informasi penting, melarang pembagian untuk pihak sendiri dan melarang perdagangan saham oleh orang dalam (*insider trading*), (3) diakuinya peran pemegang saham, Bersama pemegang kepentingan yang lain, dalam menciptakan kekayaan lapangan kerja dan perusahaan yang sehat, (4) adanya pengungkapan (*disclosure*) yang akurat dan tepat pada waktu serta transparansi atas hal penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta pemegang kepentingan dan (5) adanya tanggung jawab pengurus dalam manajemen, pengawasan manajemen serta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan pemegang saham.

Masalah Agensi

Dalam perspektif *agency theory*, weak governance merupakan bagian dari agency cost yang terjadi dan mencerminkan adanya *divergence of interest* antara principal (pemilik) dan agen (manajemen). Agen yang *risk averse* dan cenderung

mementingkan dirinya sendiri (*self serving behavior*) akan mengalokasikan *resources* (berinvestasi) yang tidak meningkatkan nilai perusahaan, misalnya melaksanakan proyek yang akan memberi keuntungan pribadi sebesar 5 milyar rupiah, meski perusahaan kehilangan kesempatan untuk meningkatkan value sebesar 10 milyar (*opportunity cost*). Disamping itu, agen juga *shirking* dengan cara menyalahgunakan (*abuse*) dalam bentuk *pecuniary* dan *non pecuniary* benefits. Tindakan yang merugikan perusahaan ini bisa terjadi karena adanya *information asymmetry* antara prinsipal dan agen menyangkut masalah yang berhubungan dengan organisasi dan agen kesulitan untuk mengetahui (*observe*) apakah agen sudah bertindak sebagaimana mestinya (Eisenhardt dalam Riyanto, 2003). Adanya *inherent agency problems* dalam pengelolaan organisasi modern ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik jika pemilik bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan, baik dalam bentuk investasi yang tidak layak ataupun dalam bentuk *shirking*.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa salah satu cara untuk menurunkan *agency cost* adalah mempergunakan lebih banyak *debt financing*. Dengan mempergunakan hutang lebih banyak akan dapat mengurangi pembayaran total *equity*, menurunkan lingkup konflik antara manajer dengan pemegang saham. Begitu juga jika pemegang saham juga sekaligus pemegang kendali perusahaan, sepanjang manajer mengharapkan efek kesejahteraan yang lebih pada keputusannya, maka semakin besar kepemilikan oleh manajer akan semakin besar menurunkan *agency cost*. Hal ini juga dikarenakan semakin besar kepemilikan insider maka semakin besar informasi yang dimiliki oleh manajer yang sekaligus pemilik perusahaan, sehingga hal

tersebut mengakibatkan biaya agen yang digunakan untuk biaya monitoring semakin kecil karena pemilik sudah merangkap sebagai manajer.

Masalah agensi dapat juga terjadi antara pemegang saham (melalui manajer) dan kreditur (Brigham & Houston, 2006). Kreditur memiliki klaim atas Sebagian dari arus kas laba perusahaan untuk pembayaran bunga dan pokok pinjaman dan klaim atas asset perusahaan saat terjadi kebangkrutan. Sementara itu, pemegang saham memiliki kendali (melalui manajernya) atas keputusan – keputusan yang mempengaruhi profitabilitas dan risiko perusahaan. Artinya, agar dapat memberikan jasa yang terbaik bagi pemegang saham, manajer harus bermain secara adil dengan kreditur.

Pengembangan Hipotesis

Masalah agensi di perusahaan dan mekanisme untuk mengatasinya mula – mula diungkap Jansen dan Meckling (1976) sebagai konsekuensi adanya suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain (*agen*) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan terbaik bagi prinsipalnya. Pada perkembangan selanjutnya masalah agensi menjadi isu yang menarik ditandai banyaknya studi – studi mengenai hal ini. Jansen (1986) menawarkan mekanisme pengurangan *free cash flow* agar dana yang dapat disalahgunakan manajer dapat dibatasi sehingga masalah agensi menjadi kecil. Pengurangan *free cash flow* (potensial) dapat dilakukan dengan cara meningkatkan distribusi kas kepada pemegang saham baik lewat *dividen* maupun pembelian Kembali saham dan dengan cara meningkatkan hutang. Hartono (1989) dalam studinya tentang *agency cost* dijelaskan melalui kebijakan *dividen* dan menemukan ada pengaruh signifikan dari

dividen terhadap rasio hutang dalam meminimalkan masalah agensi. Studi ini sejalan dengan Easterbook's (1984) yaitu bahwa dividen dan keputusan struktur modal (hutang) dapat digunakan untuk mengurangi masalah agensi. Chen dan Steiner (1999) menggunakan persamaan simultan non linear untuk menganalisis hubungan antara kepemilikan manjerial, *risk taking*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Hasilnya bahwa kepemilikan manajerial membantu memecahkan masalah agensi, demikian juga peningkatan hutang. Sartono (2001), meneliti kepemilikan orang dalam (*insider ownership*), utang dan kebijakan dividen dan menemukan kepemilikan orang dalam, utang dan kebijakan dividen secara serempak memiliki hubungan yang signifikan dan saling berpengaruh. Tetapi variabel utang dan dividen secara individual tidak mempengaruhi variabel kepemilikan orang dalam. Wilberforce dan Tandelilin (2001) menguji apakah kebijakan finansial yaitu kebijakan hutang dan kebijakan dividen dapat disubstitusikan dengan kebijakan non finansial yaitu kepemilikan insider dalam rangka mengatasi masalah agensi. Hasilnya terjadi substitusi antara kebijakan hutang dan kepemilikan insider. Tetapi hubungan yang sama tidak terjadi antara kebijakan dividen dan kepemilikan insider. Berdasarkan tinjauan teoritis dan beberapa penelitian terdahulu, hipotesis penelitian ini adalah: terdapat masalah agensi baik antara pemilik – manajer, pemilik – kreditor maupun manajer – kreditor pada perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2003 – 2005.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan – perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun

2003 – 2005 yaitu sebanyak 177 perusahaan. Adapun sampel diambil secara *purposive sampling* dengan kriteria: selama periode penelitian, perusahaan membayarkan dividen terus menerus. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel 31 perusahaan.

Pengukuran Variabel

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Variabel tergantung (*dependent*) yaitu dividen disingkat Div untuk regresi berganda dan kepemilikan saham oleh orang dalam atau *insider ownership* untuk regresi sederhana.

Dividen diukur dengan *Divident Payout Ratio* merupakan rasio antara *dividen per share* dengan *earning per share*. *Insider Ownership* disingkat insider merupakan ukuran prosentase saham yang dimiliki oleh direksi, manajemen, komisaris ataupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan.

2. Variabel bebas (*independent*) yaitu: *Debt Debt* merupakan rasio antara hutang jangka panjang dengan total asset.

Model Penelitian

Untuk mencapai tujuan penelitian, maka pengujian dilakukan terhadap model. Adapun untuk menguji hipotesis 1 dan 2 digunakan model regresi berganda sebagai berikut:

$$\text{Div} = a_0 + a_1 \text{Debt} + a_2 \text{Insider} + e$$

Sedangkan hipotesis 3 akan diuji dengan model regresi sederhana sebagai berikut:

$$\text{Insider} = a_0 + a_1 \text{Debt} + e$$

Dimana: a_0 = konstanta

a_1, a_2 = koefisien regresi

e = kesalahan acak

Untuk menghindari bias dalam analisis, model harus bersifat BLUE (*Best Linear Unbias Estimator*) maka harus memenuhi uji asumsi klasik regresi yang terdiri dari uji: autokorelasi,

multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Setelah model memenuhi asumsi klasik regresi, kemudian diuji dengan uji F dan uji t sehingga dapat diketahui pengaruh variabel secara serempak maupun secara individu atas variable bebas terhadap variable terikat pada derajat kepercayaan 10%.

HASIL PENELITIAN

Statistik Diskriptif

Untuk memberikan gambaran mengenai data variabel penelitian, berikut ini ditunjukkan statisti diskriptifnya.

Tabel 1. Statistik Diskriptif Variabel Penelitian

	Mean	Std Deviation	Min	Max
INSIDER	.72455	.18400	.330	.979
DEBT	.17997	.15183	.003	.572
DPR	.30642	.4783	-1.26	3.972

Sumber: data sekunder, diolah

Berdasarkan tabel diatas, dapat dijelaskan bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian dimiliki oleh orang dalam (*insider ownership*) minimal 33%, maksimal 97% dan rata – rata 72% dengan standar deviasi 18%. Sementara itu, hutang perusahaan minimal 0,3 %, maksimal 57% dan rata – rata 18% dengan standar deviasi 15%. Untuk rasio dividen minimal – 126%, maksimal 397% dan rata – rata 30% dengan standar deviasi 48%.

Pengujian Asumsi Klasik Regresi atas Model

Uji autokorelasi dengan melihat nilai Durbin Watson (DW), hasil olah data menunjukkan nilai Durbin Watson = 1,87, artinya tidak terjadi autokorelasi pada variable penelitian karena nilai DW berada pada kisaran – 2 sampai +2. Uji multikolinearitas dilakukan dengan korelasi produk momen dan hasil korelasi variable bebas debt dan insider adalah -0,239 artinya dibawah 0,87 sehingga tidak terjadi

multikolinearitas. Demikian juga untuk uji heteroskedastisitas, yang diuji

dengan korelasi rho spearman. Hasilnya tidak terjadi heteroskedastisitas, dapat dilihat dari nilai korelasi antara *unstandardise residual* antara variable debt dan dividen masing – masing 0,044 dan -0,113. Dengan demikian model telah memenuhi asumsi klasik regresi dan bersifat *BLUE (Best Linear Unbias Estimator)* sehingga analisis terhadap model dapat dilanjutkan.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Penelitian ini menggunakan 31 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003 – 2005. Berdasarkan hasil olah data diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil olah data Regresi Berganda

	Unstandardize		Standardized	t	Sig	F	R ²
	Coefficients						
Mdl	B	Std. Error	Beta				
1 (Constant)	.369	.212		1.743	.085	2.795	0.058
INSIDER	.09812	.266	.038	.368	.714	(.066)	
DEBT	-.742	.323	-.236	-2.299	.024		

Sumber: data sekunder, diolah

Berdasarkan tabel 2, dapat dijelaskan hal – hal sebagai berikut: dilihat dari nilai F sebesar 2,795 dengan tingkat signifikansi 0,066 dapat dijelaskan bahwa variable insider dan debt secara serempak berpengaruh terhadap dividen. Artinya bahwa pemilik perusahaan dipengaruhi oleh manajer yang juga memiliki perusahaan (kepemilikan orang dalam/ *insider ownership*) dan kreditor hal ini dimungkinkan karena secara rata – rata kepemilikan orang dalam pada perusahaan 72% (tinggi). Meskipun demikian pengaruh kedua variabel bebas terhadap variabel terikat relative kecil yaitu 5,8%. Lebih lanjut keadaan ini mengindikasikan bahwa masih ada banyak factor lain diluar model yang mempengaruhi pemilik. Untuk mengetahui apakah secara individual apakah variable bebas berpengaruh terhadap variable terikat diuji menggunakan uji t. Dengan memperhatikan nilai t pada variable insider yaitu 0,368 dan tingkat signifikansi 0,714 berarti manjer yang merupakan orang dalam tidak berpengaruh terhadap pemilik

perusahaan. Hal ini dimungkinkan mengingat insider (manajer yang juga pemilik) tentunya cukup memiliki informasi (tidak ada *asymmetric information*), sehingga semakin besar informasi yang dimiliki manajer menjadikan biaya agen yang digunakan untuk biaya monitoring semakin kecil dan pada akhirnya dapat mengurangi masalah agensi. Adapun nilai t pada variable debt yaitu -2,229 dengan tingkat signifikansi 0,024 berarti kreditur berpengaruh terhadap pemilik perusahaan. Penjelasan yang mungkin sehubungan dengan temuan ini adalah ketika perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana untuk investasi maka pilihan pemenuhan kebutuhan dana pada sumber eksternal yang tentunya memunculkan *transaction cost*. Adanya *transaction cost* dimungkinkan dimanfaatkan oleh pemilik sehingga timbul masalah agensi. Untuk melihat pengaruh kreditur terhadap manajer yang merupakan orang dalam /insider ownership digunakan hasil olah data dengan menggunakan regresi sederhana berikut ini

Tabel 3. Hasil olah data Regresi Sederhana

	Unstandardize		Standardized	t	Sig	F	R ²
	Coefficients						
Mdl	B	Std. Error	Beta				
1 (Constant)	.742	.030		24.941	.000	.586	.006
DEBT	-.097	.127	-.080	-.766	.446	(0.446)	

Sumber: data sekunder, diolah

Berdasarkan table 3, dimana variable terikatnya *insider ownership* sebagai representasi manajer dan variable bebasnya *debt* sebagai representasi kreditur maka nilai t sebesar $-0,766$ dengan tingkat signifikansi $0,446$ artinya kreditur tidak berpengaruh terhadap manajer. Hasil penelitian ini mendukung Sartono (2001) yang menyatakan utang tidak mempengaruhi variable kepemilikan orang dalam. Hal ini dimungkinkan mengingat Ketika kepemilikan saham masih kecil yang berarti control terhadap perusahaan juga kecil maka akan menimbulkan masalah agensi karena hak control kecil. Ketika kepemilikan saham diperbesar sampai batas tertentu control terhadap perusahaan efisien, artinya tidak ada masalah agensi termasuk dengan kreditur.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat masalah agensi pada perusahaan – perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003 – 2005. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dapat disimpulkan sebagai berikut: Masalah agensi yang timbul adalah bahwa ada pengaruh kreditur terhadap pemilik perusahaan, sementara itu tidak ada pengaruh kreditur terhadap manajer maupun pemilik terhadap manajer. Dengan masih adanya masalah agensi khususnya ditemukannya pengaruh kreditur terhadap pemilik, mengindikasikan bahwa *good corporate governance* belum sepenuhnya dijalankan oleh perusahaan – perusahaan dalam sampel penelitian ini.

SARAN

Penelitian ini mencoba mengetahui apakah *good corporate governance* berlaku pada perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003 – 2005, melalui pendekatan masalah agensi. Pada kenyataannya ditemukan ada masalah agensi mengingat pemilik dipengaruhi kreditur, meskipun demikian penelitian ini belum secara spesifik menguji apakah kreditur dipengaruhi pemilik (ada saling mempengaruhi/bi-directional) juga antara kreditur – manajer dan pemilik – manajer dan sebaliknya, sehingga penelitian yang akan datang diharapkan menguji saling keterkaitan hubungan tersebut dengan metode berbeda. Praktik *good corporate governance* tidak hanya menyangkut hubungan pemilik – manajer – kreditur, oleh karenanya penelitian yang akan datang terbuka untuk dikembangkan lebih lanjut dengan memasukan control variable maupun melihat praktik *good corporate governance* melalui pendekatan yang lain.

Daftar Pustaka

- Arifin, Zaenal, 2005, Hubungan Antara Corporate Governance dan Variabel Pengurang Masalah Agensi, Jurnal Siasat Bisnis, No. 10 Vol 1 hal 39 -55
- Brigham and Houston, 2006, Fundamentals of Financial Management, eight edition, terjemahan oleh Suhartono dan Wibowo, Erlangga, Jakarta
- Chen, C. R and T.L Steiner, 1999, Managerial Ownership and Agency Conflict: A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy and Dividend Policy, Financial Review 34 pp 119 – 137



- Forum for Corporate Governance for Indonesia (FCGI), 2001, Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit Dalam Pelaksanaan Corporate Governance, Seri Tata Kelola Perusahaan, Jilid I. Edisi ke-2, Jakarta
- Gunarsih, Tri, 2003, Riset Emperis Dalam Corporate Governance, Makalah dalam rangka Launching Pusat Studi Corporate Governance, FE UTY Yogyakarta
- Husnan, Suad, 2002, Corporate Governance: Konsep dan Beberapa Pengamatan Emperis, Makalah disampaikan pada Kuliah Perdana Mahasiswa MM UPN "Veteran" Yogyakarta.
- Jansen, M and W.H. Meckeling, 1976, Theory of thr firm, Managerial behavior, agency Cost and Ownership Structure, Journal of financial Economics 3 pp 305 – 366
- Jansen, C Michael, 1986, Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeoverx, Journal of Political Economy, Vol 76 No. 2 pp 323 - 329
- Kaen, R Fred, 2003, A Blueprint for Corporate Governance, American Management association.
- Kusumastuti, Dwi Novi dan Riyanto, Bambang, 2005, Corporate Governance dan Kinerja: Analisis Pengaruh Compliance Reporting Dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja, SNA VIII, Solo
- Riyanto, Bambang, 2003, Corporate Governance: Isu Utama Penelitian, Makalah dalam rangka Launching Pusat Studi Corporate Governance FE UTY Yogyakarta
- Rozeff, Michael S, 1982, Growth, Beta and Agency Cost as Determinant of Deviden Payout Ratio, Journal of Financial Research, Vol 17 pp 249 -259
- Sartono, Agus, 2001, Kepemilikan Orang dalam (insider Ownership), Utang dan kebijakan Dividen: Pengujian Emperik Teori Keagenan (Agency Theory)
- Wilberforce, Turyasingura dan Tandelilin, Eduardus, 2001, Substitutability of Agency Conflict Control Mechanism: A Simultaneous Equation Analysis of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies, Sosiohumanika, 14 (1) hal 201 - 217