

**ANALISIS *AGENCY COST*, STRUKTUR KEPEMILIKAN  
DAN MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE***

**SKRIPSI**



Oleh:

Nama : Arina  
No. Mahasiswa : 02312242

**JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**YOGYAKARTA**

**2006**

**ANALISIS *AGENCY COST*, STRUKTUR KEPEMILIKAN  
DAN MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE***

**SKRIPSI**

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai  
derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

**Nama : Arina**

**No. Mahasiswa : 02312242**

**JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2006**

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

**Analisis *Agency Cost*, Struktur Kepemilikan**

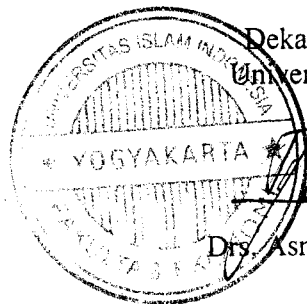
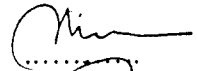
**Dan Mekanisme *Corporate Governance***

Disusun Oleh: ARINA  
Nomor mahasiswa: 02312242

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 16 Juni 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Prapti Antarwiyati, M.Si, Ak



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia

Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang sepengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta 24 Mei 2006

Penyusun

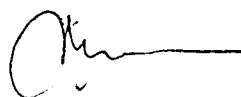
(ARINA)

**ANALISIS *AGENCY COST*, STRUKTUR KEPEMILIKAN  
DAN MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE***

Oleh:

**Nama** : Arina  
**No. Mahasiswa** : 02312242  
**Jurusan** : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing  
Pada Tanggal 24 mei 2006  
Dosen Pembimbing,



(Isti Rahayu, Dra, M.Si, Ak)

*Hadiah Kecil Ini Ku Persembahkan Untuk;*  
Kedua Orang Tuaku 'Papa & Mama'  
Saudari2ku yang cantik 'mBa Wati & Arini'  
Kekasihku 'Dede'

## MOTO

"Sungguh Kami akan memberi cobaan atau ujian kepadamu dengan sedikit ketakutan,  
kelaparan dan kekurangan harta, jiwa dan buah-buahan....."

(Al – Baqarah, 155)

".....Boleh jadi kamu membenci sesuatu padahal ia amat baik bagimu, dan boleh  
jadi pula kamu menyukai sesuatu, padahal ia amat buruk bagimu, Allah Maha  
Mengetahui sedang kamu tidak mengetahui"

(Al – Baqarah, 216)

## KATA PENGANTAR

Assalamu'allaikum. Wr. Wb.

Alhamdulillah. Puji syukur kehadiran Allah SWT atas rahmat karunia-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan Dan Mekanisme Corporate Governance**”.

Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi syarat memperoleh gelar sarjana Ekonomi jenjang S1 di Fakultas Ekonomi jurusan Akuntansi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Tulisan ini dapat terselesaikan atas dukungan banyak pihak. Untuk itu ucapan terimakasih penyusun tujukan kepada:

1. Bapak Drs, Ismai Ishak, M.Bus., PhD, selaku Dekan FE UII.
2. Ibu Isti Rahayu, Dra, M.Si, Ak selaku pembimbing. Terimakasih atas kesabaran dan pengertian selama membimbing.
3. Seluruh dosen yang telah memberikan ilmunya.
4. Seluruh staff UII yang membantu saya dalam pelayanan selama menjalani perkuliahan.
5. Kedua orang tua yang tiada henti berdo'a dan selalu mendukung setiap langkah yang ku lakukan.
6. Mba' Wati sebagai Big Sister yang selalu ngalah ama aku dan Mas Puru yang ga mau ngalah he3x.....^\_^



7. Saudari kembarku Arini yang cantik n yang selalu mendorong untuk cepet-cepet lulus.
8. Kekasihku Dede yang selalu ada di ruang hati ini, '*apalah artinya hidup tanpa kekasihku*' ....
9. 'Aa yang selalu mengkritik n' menyediakan rental gratis he3x...
10. Yunet si pendiam..'tenang tapi menghanyutkan'.
11. Say, miss sabar... !
12. Iin n Anas, pasangan paling luengket..... kapan ngundang2 ni?
13. Cuya si cantik yang modis, ada aja informasi baru dari dia.
14. Big Family dari Klaten yang memberikan bekal-bekal dalam kehidupan, siMbok, Mbah Kakung, Mbah Noto sekeluarga.
15. Tante Endang, Tante Dewi, Om Sigit, Le Dodo n Bule Noer, Le Sitti, Le Darsih. *Thanks for your support.....!!!*
16. Adik2ku yang lucu-lucu, Adhon, Dhika, Tyas, Wahyu, Tito, si kembar Kholil Kholis, Agung, Eka n Encha, Fani n Andri, Krisna n Yona.
17. Anak-anak komunitas pringwulung 452 dari taon 2002 ampe sekarang, yang menjadi tetangga slama merantau di jogja.
18. Bu Wasti, Bu Senen n Yeni, yang selalu menyediakan makanan siap di antar ke kamar.
19. Imam Tanks ya.....

Penyusun menyadari bahwa skripsi ini masih ada kekurangan dan jauh dari sempurna. Untuk itu saran dan kritik yang bersifat membangun akan diterima dengan senang hati. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan menjadi sumbangan pemikiran bagi para pembaca.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, .....2006

Penyusun

(ARINA)

## DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Halaman Persembahan.....	iv
Moto.....	v
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Isi.....	ix
Daftar Gambar.....	xiii
Daftar Lampiran.....	xiv
Daftar Tabel.....	xv
Abstraksi.....	xvi
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1    Latar Belakang.....	1
1.2    Rumusan Masalah.....	6
1.3    Tujuan Penelitian.....	6
1.4    Manfaat Penelitian.....	6
 BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1    Teori Keagenan.....	8
2.2    Teori Keagenan dan Struktur Kepemilikan.....	10
2.3    Teori Keagenan dan <i>Corporate Governance</i> .....	12

2.3.1. Prinsip Dasar <i>Corporate Governance</i> .....	13
2.4. Pengembangan Hipotesis.....	15
2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Biaya Keagenan.....	15
2.4.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Keagenan.....	17
2.4.3. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Biaya Keagenan.....	18

### BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian.....	20
3.2. Teknik Pengumpulan Data.....	21
3.3. Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	23
3.3.1. Variabel Dependen (Biaya Keagenan).....	23
3.3.1.1 <i>Asset Turnover</i> .....	24
3.3.1.2 <i>Selling General and Administratif</i> .....	24
3.3.2. Variabel Independen .....	24
3.3.2.1 Kepemilikan Saham Manajerial.....	24
3.3.2.2 Kepemilikan Saham Institusional .....	25
3.3.2.3 Ukuran Dewan Direksi.....	25
3.3.3. Variabel Kontrol.....	25
3.3.3.1 <i>Firm Size</i> .....	25
3.3.3.2 <i>Leverage</i> .....	26

3.3.3.3	Dividen.....	26
3.3.3.4.	Risiko.....	26
3.4.	Perumusan Model Penelitian.....	27
3.4.1	Kerangka Berpikir.....	28
3.5.	Pengujian Normalitas.....	28
3.6.	Pengujian Asumsi Klasik.....	29
3.6.1.	Pengujian Multikolinieritas.....	29
3.6.2.	Pengujian Autokorelasi.....	30
3.6.3.	Pengujian Heteroskedastisitas.....	30
3.7.	Pengujian Regresi Berganda.....	30
3.8.	Koefisien Determinasi.....	31

#### BAB IV HASIL PENELITIAN

4.1.	Analisis Deskriptif.....	33
4.2.	Uji Normalitas.....	34
4.3.	Pengujian Asumsi Klasik.....	34
4.3.1.	Uji Multikolinieritas.....	34
4.3.2	Uji Autokorelasi.....	35
4.3.3.	Uji Heteroskedastisitas.....	36
4.4.	Analisis Regresi Linier Berganda Biaya Keagenan Yang Dihitung dengan <i>Asset Turnover</i> .....	36
4.5.	Analisis Regresi Linier Berganda Biaya Keagenan Yang Dihitung dengan <i>Selling General and Administratif</i> .....	39

4.6. Pengujian Hipotesis Biaya Keagenan Yang Dihitung dengan <i>Asset Turnover</i> .....	41
4.6.1 Hasil Pengujian Hipotesis 1a.....	41
4.6.2. Hasil Pengujian Hipotesis 2a.....	42
4.6.3. Hasil Pengujian Hipotesis 3a.....	43
4.6.4. Hasil Pengujian Variabel Kontrol.....	44
4.7. Koefisien Determinasi.....	45
4.8. Pengujian Hipotesis Biaya Keagenan Yang Dihitung <i>Selling General and Administratif</i> .....	45
4.8.1. Hasil Pengujian Hipotesis 1b.....	45
4.8.2. Hasil Pengujian Hipotesis 2b.....	45
4.8.3. Hasil Pengujian Hipotesis 3b.....	47
4.8.4. Hasil Pengujian Variabel Kontrol.....	47
4.9. Koefisien Determinasi.....	48
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	49
5.1 Kesimpulan .....	49
5.2 Keterbatasan dan Saran.....	50
DAFTAR PUSTAKA.....	51

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
3.4.1. Kerangka Berpikir.....	28

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Data Mentah.....	53
2. Data Olah.....	55
3. Hasil Regresi <i>Asset Turnover</i> .....	59
4. Hasil Regresi <i>Selling General And Administratif</i> .....	60
5. Uji Normalitas <i>Asset Turnover</i> .....	61
6. Uji Normalitas <i>Selling General And Administratif</i> .....	62
7. Uji Autokorelasi <i>Asset Turnover</i> .....	63
8. Uji Autokorelasi <i>Selling General And Administratif</i> .....	64
9. Uji Multikolinieritas <i>Asset Turnover</i> .....	65
10. Uji Multikolinieritas <i>Selling General And Administratif</i> .....	66



## DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
3.1. Pemilihan Sampel Penelitian.....	21
3.2. Nama Sample Perusahaan.....	22
4.1. Statistik Deskriptif.....	33
4.2. Hasil Regresi <i>Asset Turnover</i> .....	36
4.3. Hasil Regresi <i>Selling General And Administratif</i> ...	39

## ABSTRAKSI

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) dan ukuran dewan direksi terhadap biaya keagenan yang dihitung dengan *asset utilization* yang diukur dengan perputaran aktiva dan *Selling and general Administratif* (SG&A) yang diproksikan dengan beban operasi. Variabel-variabel ukuran perusahaan (*firm size*), *leverage*, dividen *payout*, dan resiko merupakan variabel kontrol. Penelitian ini didasarkan atas studi Faisal (2005) yang memberikan bukti terhadap hubungan antara stuktur kepemilikan dan ukuran dewan direksi dengan biaya keagenan yang diukur dari perputaran aktiva dan beban operasi.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selain perusahaan asuransi dan keuangan dengan menggunakan periode penelitian selama 4 tahun antara tahun 2000 sampai dengan tahun 2003. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, sehingga diperoleh 33 perusahaan, pengumpulan data dilakukan secara *pooling* sehingga diperoleh 132 perusahaan pada tahun observasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang negatif dengan biaya agensi yang diukur dari perputaran aktiva tetapi secara statistik tidak signifikan dan mempunyai pengaruh yang negatif yang signifikan dengan biaya agensi yang diukur dari beban operasi, sedangkan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan perputaran aktiva tetapi tidak signifikan dan pengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan beban operasi tetapi tidak signifikan. Dan ukuran dewan direksi berpengaruh negatif yang signifikan terhadap perputaran aktiva dan berpengaruh positif terhadap beban operasi yang signifikan.

Kata kunci: Biaya keagenan, struktur kepemilikan dan ukuran dewan direksi

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang

Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan. Hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah biaya perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima.

Menurut teori keagenan (*agency theory*), adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan. Masalah keagenan timbul dari adanya hubungan keagenan antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajer) dimana keduanya mempunyai kepentingan yang tidak selalu sama. Di satu sisi agen dipekerjakan oleh *principal* untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka, namun di sisi lain agen akan berusaha untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka sendiri.

Untuk mengurangi biaya keagenan dapat dilakukan dengan peningkatan kepemilikan manajerial dengan harapan akan terjadi penyebaran risiko dan akan menyejajarkan kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham. Para manajer umumnya mempunyai kecenderungan untuk menggunakan kelebihan keuntungan untuk konsumsi dan perilaku oportunistik.

Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa untuk mengurangi masalah keagenan, maka diperlukan mekanisme *monitoring internal* yang meliputi persaingan antar manajer dalam perusahaan, auditor dan dewan direksi. Menurut Fama (1980), dewan direksi merupakan mekanisme pengendalian internal utama yang memonitor manajer. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Faisal (2005) yang menyatakan ukuran dewan direksi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap biaya keagenan. Mekanisme *monitoring eksternal* meliputi pasar saham dan *takeover market*. Salah satu mekanisme pengawasan eksternal adalah dengan mengaktifkan monitoring melalui *investor institusional*. Kepemilikan institusional ini meliputi kepemilikan perusahaan investasi baik perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga lain.

Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan mekanisme *Corporate Governance* utama yang membantu masalah keagenan. Menurut teori keagenan untuk mengatasi masalah ketidakselarasan kepentingan salah satunya adalah melalui pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*). *Corporate Governance* merupakan suatu cara untuk menjamin bahwa manajemen bertindak yang terbaik untuk pemegang saham. Pelaksanaan *Corporate Governance* menuntut adanya perlindungan yang kuat terhadap hak-hak pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas. Prinsip dan pedoman pelaksanaan *Corporate Governance* menunjukkan adanya perlindungan tersebut, tidak hanya pemegang saham tetapi meliputi seluruh pihak yang terlibat dalam perusahaan termasuk masyarakat. Perusahaan yang melaksanakan *Corporate Governance* akan

memberikan lebih banyak informasi dan mengurangi biaya keagenan, karena semakin banyak informasi yang diungkap.

Penelitian ini menambahkan variabel kontrol yang diduga dapat menjelaskan hubungan struktur kepemilikan dengan biaya keagenan yaitu variabel ukuran perusahaan (*firm size*), *leverage*, *dividen payout*, dan risiko. Oleh karena itu peneliti ingin menguji kembali pengaruh ukuran perusahaan (*size*), *leverage*, *dividen*, dan risiko terhadap biaya keagenan yang diukur dengan *asset utilization* dan *operating expense*.

Banyak penelitian yang menyatakan bahwa biaya agensi dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Studi sebelumnya mendokumentasikan bahwa *insiders ownership* akan lebih banyak pada perusahaan yang lebih kecil daripada perusahaan besar. Moh'd (1998) menemukan bahwa *firm size* mempunyai hubungan positif dan berpengaruh signifikan terhadap biaya keagenan yang diukur melalui hutang.

Kebijakan *dividen* perusahaan dapat dianggap oleh pemilik sebagai alat untuk meminimalkan biaya agensi. Dengan mengasumsikan bahwa pembayaran *dividen* mensyaratkan manajemen untuk menerbitkan saham untuk mendanai investasi baru untuk mencari tambahan dana dari pasar modal dengan demikian kinerja perusahaan akan dimonitor oleh tim pengawas pasar modal. Pengawasan ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja dan tindakan tersebut akan mengurangi masalah keagenan. Maka pembayaran *dividen* secara tidak langsung menghasilkan monitor yang lebih ketat pada kegiatan investasi manajemen.

Rozzef (1982) Dalam penelitiannya mengenai *agency cost* dan perilaku pembayaran dividen perusahaan, menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah bagian dari monitoring perusahaan. Perusahaan cenderung untuk membayar dividen yang lebih besar jika persentase kepemilikan manajerial yang rendah. Dan perusahaan membayar dividen rendah jika persentase kepemilikan manajerial yang tinggi, karena semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan maka semakin besar cadangan aliran kas yang dibutuhkan perusahaan.

Para manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik manajer. Dengan demikian, kepemilikan saham merupakan insentif bagi para manajer dalam perusahaan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga meminimumkan biaya keagenan.

Banyak penelitian yang meneliti tentang biaya agensi antara lain: Penelitian yang dilakukan oleh Moh'd, et al (1998) yaitu membuktikan bahwa *institutional investors* efektif dalam melakukan monitoring terhadap perilaku manajer sehingga perusahaan cenderung menurunkan tingkat hutangnya dan meningkatkan *insiders ownership* dapat mengurangi peran hutang dalam mengurangi konflik keagenan.

Penelitian *Agency theory* di Indonesia, antara lain dilakukan oleh Faisal (2000) dengan judul “ Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta “ pada periode 1991 sampai 1996. hasil penelitian menunjukkan bahwa diantara variabel struktur kepemilikan hanya *institutional investors* yang berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif dengan

*debt ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa kehadiran investor institusional bisa menggantikan peran hutang untuk mengurangi konflik keagenan. Galai dan Masulis (1976), Saunder, Strock dan Travlos (1990) menunjukkan bahwa kepemilikan yang lebih tinggi yang dipegang oleh manajer dapat memperparah konflik-konflik keagenan antara para pemegang saham dan manajer sampai pada tingkat menginspirasi risiko yang lebih tinggi, sementara Amihud dan Lev (1981), May (1995) menemukan bukti adanya suatu hubungan kausal terbalik antara antara kepemilikan manajerial dan risiko.

Penelitian Faisal (2005) yang menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap biaya keagenan yang diukur dengan menggunakan ukuran *asset utilization* dan *Selling and general Administratif* (SG&A) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional belum dapat berfungsi sepenuhnya sebagai mekanisme peningkatan *asset turnover* dan pengurangan beban operasi. Tetapi ukuran dewan direksi dapat dijadikan variabel yang mempengaruhi biaya keagenan.

Pada penelitian ini peneliti ingin menguji kembali mengenai hubungan antara struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi dalam suatu perusahaan dengan biaya keagenan. Penelitian ini mengenai biaya keagenan menggunakan dua pengukuran yaitu pemanfaatan aktiva (*asset utilization*) yang diukur dengan *asset turnover* dan *Selling and general Administratif* (SG&A) yang diukur dengan beban operasi (*operating expense*) yang sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ang et al. (1999), Singh et al. (2003) dan Faisal (2005).

Hasil penelitian yang telah disebutkan memberikan motivasi kepada peneliti untuk mempelajari kembali pengaruh struktur kepemilikan, ukuran dewan direksi dan *corporate governance* terhadap biaya keagenan.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Sesuai dengan dengan judul yang diajukan dan berdasarkan uraian sebelumnya, maka dapat dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut:

Apakah terdapat pengaruh struktur kepemilikan, ukuran dewan direksi dan mekanisme *corporate governance* terhadap biaya keagenan yang diukur dengan menggunakan ukuran *asset utilization* dan *Selling and General Administratif* (SG&A)?

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian adalah:

Untuk melihat pengaruh struktur kepemilikan, ukuran dewan direksi dan mekanisme *corporate governance* terhadap biaya keagenan yang diukur dengan menggunakan ukuran *asset utilization* dan *Selling and General Administratif* (SG&A).

## **1.4. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Dalam bidang akademik, diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam penelitian di bidang keuangan terutama yang berkaitan dengan teori keagenan,



khususnya berkenaan dengan pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap biaya keagenan.

2. Bagi pihak-pihak yang berkepentingan seperti manajemen perusahaan, investor dan calon investor serta kreditur untuk membantu mengurangi konflik keagenan.
3. Bagi penulis, penelitian ini merupakan suatu pelajaran yang sangat berharga, terutama dalam memperbaiki cara berpikir penulis dalam menganalisis dan memecahkan masalah dengan metode ilmiah.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. Teori Keagenan

Konflik kepentingan ini pada level perusahaan terjadi antara manajemen dan pemegang saham. Akar permasalahan antara kedua pihak itu dapat dirunut dari keberadaan kelebihan aliran kas atau *excess cash flow* (Jensen, 1983). Kelebihan aliran kas cenderung akan akan diinvestasikan walaupun investasinya melebihi tingkat yang optimum dan tidak jarang bahkan digunakan untuk konsumsi secara berlebihan yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan atau *excessive perquisites* (Rao, 1992). Konflik tersebut juga dapat disebabkan perbedaan yang terjadi dimana pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi dengan harapan memperoleh kembalian atau *return* yang tinggi sementara manajemen lebih memilih investasi dengan resiko lebih rendah untuk melindungi posisinya (Crutchley dan Hansen, 1989; Fama, 1980). Konflik agensi akan menimbulkan biaya agensi pada perusahaan, dalam penelitian ini biaya keagenan akan diukur dengan *asset utilization* dan *Selling and General Administratif* (SG&A).

Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham melalui keputusan pendanaan (struktur modal perusahaan), keputusan investasi dan kebijakan dividen yang tercermin dalam harga saham perusahaan di pasar modal. Menurut teori keagenan para manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan kepentingan mereka sendiri, bukan

berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan (Jensen dan Meckling, 1976). Pendapat lain didasarkan pada asumsi bahwa para manajer yang bertanggung jawab terhadap keputusan-keputusan keuangan tidak mampu melakukan diversifikasi investasi pada *human capital* (Fama, 1980)

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi biaya agensi yaitu:

1. Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (Jensen dan Meckling 1976). Analisisnya menyatakan bahwa proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan. Selain itu kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.
2. Meningkatkan dividen payout ratio (Crutley dan Hansen 1989, Ros 1977) Leland dan Pyle (1977). Penelitian mereka menyatakan bahwa pembayaran dividen akan mempengaruhi kebijakan pendanaan, karena dengan pembayaran dividen akan mengurangi aliran arus kas (*free cash flow*) perusahaan akibatnya perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasinya akan mencari alternatif sumber pendanaan yang relevan. Pengertian aliran arus kas (*free cash flow*) adalah ketersediaan dana dalam jumlah yang melebihi kebutuhan untuk pendanaan investasi yang menguntungkan.
3. Meningkatkan pendanaan melalui hutang. Semakin besar hutang semakin banyak dana kas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk membayar angsuran dan

bunga dengan demikian akan mengurangi jumlah dana kas yang disimpan perusahaan, sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen. Jensen dan Mecking, 1976 juga menyarankan hal yang sama dengan menggunakan alasan yang berbeda, yaitu supaya *outside equity* tidak bertambah sehingga konflik antar manajemen dan investor tidak meningkat.

4. Kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya agensi, karena kepemilikan institusional mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Jadi dengan adanya investor institusional misalnya perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

## 2.2. Teori Keagenan dan Struktur Kepemilikan

Peranan struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan informasi asimetri (Ituriaga, 2000). Menurut pendekatan keagenan, struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Sedangkan menurut pendekatan informasi asimetri, struktur kepemilikan merupakan salah satu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dan *outsider* melalui pengungkapan informasi di pasar modal.

Menurut Jensen (1993) kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, semakin meningkat

proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan semakin baik kinerja perusahaan. Dengan demikian, manajer ikut memiliki perusahaan sehingga manajer tidak mungkin berperilaku oportunistik lagi. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer, maka manajer akan semakin berhati-hati dalam menggunakan asset perusahaan dan berusaha meminimumkan biaya keagenan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Coffe (1991) seperti dikutip Faisal (2000) menyatakan bahwa bahwa ada perubahan perilaku investor institusional yang pasif menjadi investor yang aktif dalam melakukan pengawasan. Menurut Coffe, meningkatnya aktivitas para investor institusional dalam melakukan pengawasan disebabkan oleh kenyataan bahwa adanya kepemilikan oleh investor institusional telah menghasilkan peningkatan kemampuan mereka untuk melakukan tindakan kolektif. Pada waktu yang sama biaya yang mereka lakukan menjadi semakin mahal karena adanya risiko saham akan terjual pada harga saham turun. Kondisi ini akan memotivasi investor institusional untuk lebih serius dalam mengoreksi perilaku manajemen dan memperpanjang jangka waktu investasi. Peningkatan investor institusional didukung oleh usaha mereka untuk meningkatkan tanggung jawab manajer. Fungsi kepemilikan institusional mempunyai peranan yang sama dengan dewan direksi, semakin besar kepemilikan saham institusional dan dewan direksi mengindikasikan semakin besar insentif dan kapabilitas mereka untuk memonitor manajemen dari tindakan pemborosan (Faisal, 2005).

### 2.3. Teori Keagenan dan *Corporate Governance*

*Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI)* mendefinisikan *corporate governance* sebagai: "...seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang, pengurus atau pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu system yang mengendalikan perusahaan. Tujuan *corporate governance* ialah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) "

Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan mekanisme *Corporate Governance* utama yang membantu masalah keagenan. Menurut teori keagenan untuk mengatasi masalah ketidakselarasan kepentingan salah satunya adalah melalui pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*).

Isu *corporate governance* muncul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan atau seringkali dikenal dengan istilah masalah keagenan. Permasalahan keagenan dalam hubungannya antara pemilik modal dengan manajer adalah bagaimana sulitnya pemilik dalam memastikan bahwa dana yang ditanam tidak diambil alih atau diinvestasikan pada proyek yang tidak menguntungkan sehingga tidak mendatangkan *return*. *Corporate governance* diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dan manajer (Theresia Dwi Hastuti, 2005).

Beberapa konsep tentang *corporate governance* antara lain yang dikemukakan oleh Shleifer and Vishny (1997) yang menyatakan *corporate governance* berkaitan

dengan cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh *return* yang sesuai dengan investasi yang telah ditanam. Iskandar dkk (1999) menyatakan bahwa *corporate governance* merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang memungkinkan *stakeholders* untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk memperoleh *return*.

Selain itu *corporate governance* merupakan alat untuk menjamin direksi dan manajer (atau *insider*) agar bertindak yang terbaik untuk kepentingan investor luar (kreditur atau *shareholder*) (Prowson, 1998).

### **2.3.1. Prinsip Dasar Pengelolaan Perusahaan yang Baik (*Corporate Governance*)**

Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) terdapat empat prinsip dasar pengelolaan perusahaan yang baik. Prinsip ini diharapkan menjadi titik rujukan bagi para regulator/pemerintah dalam membangun *framework* bagi penerapan *corporate governance*. Keempat prinsip tersebut adalah:

#### 1. Keadilan (*fairness*)

Perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, terutama pada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing dengan keterbukaan informasi yang penting serta melarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam (*insider trading*).

Prinsip ini diwujudkan antara lain dengan membuat peraturan korporasi yang melindungi kepentingan minoritas; membuat pedoman perilaku perusahaan atau kebijakan-kebijakan yang melindungi korporasi terhadap perbuatan buruk orang

dalam; menetapkan peran dan tanggung jawab dewan komisaris, direksi dan komite termasuk system remunerasi, menyajikan informasi secara wajar/pengungkapan penuh material apapun. Prinsip ini akan mewujudkan perlindungan bagi seluruh hak pemegang saham dan perlakuan yang sama bagi para pemegang saham.

## 2. Transparansi (*transparancy*)

Hak-hak para pemegang saham, yang harus diberi informasi dengan benar dan tepat pada waktunya mengenai perusahaan, dapat ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan-perubahan yang mendasar atas perusahaan, dan turut mendapat bagian dari keuntungan perusahaan.

Prinsip ini diwujudkan dengan pengungkapan informasi yang bersifat penting; Informasi harus disiapkan, diaudit dan diungkapkan sejalan dengan pembukuan yang berkualitas; penyebaran informasi harus bersifat adil, tepat waktu dan efisien. Pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi mengenai semua hal yang penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan serta para pemegang kepentingan (*stakeholders*).

## 3. Dapat dipertanggungjawabkan (*accountability*)

Tanggung jawab manajemen melalui pengawasan yang efektif (*efectif oversight*) berdasarkan *balance of power* antara manajer, pemegang saham, dewan komisaris dan auditor. Yang meliputi pengertian bahwa anggota dewan direksi harus bertindak mewakili kepentingan perusahaan dan para pemegang saham, penilaian yang bersifat independent terlepas dari manajemen, adanya akses terhadap informasi yang akurat, relevan dan tepat waktu.



#### 4. Pertanggungjawaban (*responsibility*)

Peranan pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum dan kerjasama yang aktif antara perusahaan serta para pemegang kepentingan dalam menciptakan kekayaan, lapangan kerja, dan perusahaan yang sehat dari aspek keuangan.

Prinsip *responsibility* meliputi; menjamin dihormatinya segala hak pihak-pihak yang berkepentingan, para pihak yang berkepentingan harus mempunyai kesempatan untuk mendapatkan ganti rugi yang efektif atas pelanggaran hak-hak mereka, dibukanya mekanisme pengembangan prestasi bagi keikutsertaan pihak yang berkepentingan, jika diperlukan para pihak yang berkepentingan harus mempunyai akses terhadap informasi yang relevan.

### **2.4. Pengembangan Hipotesis**

#### **2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Biaya Keagenan**

Menurut Bathala, et al. (1994) dalam model keagenan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling, perusahaan merupakan subyek terhadap meningkatnya konflik. Hal ini disebabkan karena adanya penyebaran pengambilan keputusan dan resiko yang ditanggung perusahaan. Dalam konteks ini manajer mempunyai kecenderungan untuk konsumtif dan perilaku oportunistik yang lain, karena mereka memperoleh manfaat yang penuh dari kegiatan tersebut dan tidak bersedia menanggung resiko dari biaya yang dikeluarkan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), biaya keagenan tersebut dapat dikurangi dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Dengan demikian, manajer ikut memiliki perusahaan sehingga manajer tidak mungkin bertindak oportunistik lagi. Maka dengan kepemilikan manajerial yang besar akan meminimumkan biaya keagenan sehingga konflik keagenan dan biaya keagenan yang muncul menjadi rendah.

Menurut Faisal (2005), konflik keagenan yang rendah dapat direfleksikan dari tingginya tingkat perputaran aktiva perusahaan dan rendahnya beban operasi terhadap penjualan (*discretionary managerial*). Biaya keagenan yang diukur dengan perputaran aktiva mengukur kemampuan manajer untuk menggunakan aktiva secara efisien. Tingkat perputaran aktiva yang tinggi menunjukkan jumlah penjualan dan kas yang dihasilkan dari penggunaan aktiva itu tinggi. Rasio beban operasi terhadap penjualan yang rendah menunjukkan bahwa manajer lebih banyak menggunakan aktiva untuk kegiatan yang tidak produktif.

Dari penjelasan di atas maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H1a: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva.

H1b: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan beban operasi.

#### 2.4.2. Pengaruh Kepemilikan Institutional Terhadap Biaya Keagenan

Fama dan Jensen (1983) menyatakan bahwa untuk mengurangi masalah keagenan, maka diperlukan mekanisme *monitoring internal* yang meliputi persaingan antar manajer dalam perusahaan, auditor dan dewan direksi. Mekanisme *monitoring eksternal* meliputi pasar saham dan *takeover market*. Salah satu mekanisme pengawasan eksternal adalah dengan mengaktifkan monitoring melalui *investor institutional*. Kepemilikan institusional ini meliputi kepemilikan perusahaan investasi baik perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga lain.

Adanya kepemilikan oleh investor institutional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong pengawasan yang optimal kepada manajer. Tingkat kepemilikan institutional yang tinggi akan menimbulkan usaha *monitoring* yang lebih besar oleh *institutional* sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajemen. Hal ini senada dengan Bathala, et al. (1994) yang menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh instusi (*institutional investors*) merupakan *monitoring agent* penting yang memainkan peranan secara efektif dan konsisten di dalam melindungi investasi saham yang mereka pertaruhkan di dalam perusahaan. Dengan demikian, peningkatan institusional didukung untuk meningkatkan tanggung jawab manajer dan akan meminimalkan biaya keagenan.

Dari penjelasan di atas maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H2a: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva.

H2b: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap terhadap biaya keagenan yang diukur dengan beban operasi

#### **2.4.3. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Biaya Keagenan**

Pembentukan dewan komisaris adalah salah satu mekanisme yang banyak dipakai untuk memonitor manajer. Namun demikian penelitian Mace (1986) menemukan bahwa pengawasan dewan komisaris terhadap manajemen pada umumnya tidak efektif. Ini terjadi karena proses pemilihan dewan komisaris yang kurang demokratis dimana kandidat dewan komisaris sering dipilih oleh manajemen, sehingga setelah terpilih tidak berani memberi kritik terhadap manajemen. Namun jika dewan didominasi oleh anggota dari luar (*independent board of director*) maka monitoring dewan komisaris terhadap manajer menjadi efektif seperti dikemukakan oleh Weisbach (1988).

Menurut Yermarck (1996) ukuran dewan direksi yang besar akan mengganggu kepentingan pemegang saham karena dewan direksi yang besar akan mengurangi efisiensi pemanfaatan aktiva, tetapi hasil penelitian Faisal menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang dihitung dengan *asset turnover*. Singh *et al.* (2003) menyatakan bahwa ukuran dewan direksi yang kecil secara positif dan signifikan mempengaruhi efisiensi pemanfaatan

aktiva namun tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pengurangan biaya keagenan yang diukur dengan beban operasi.

Ukuran dan komposisi dewan direksi dapat mempengaruhi efektif tidaknya aktivitas monitoring. Ukuran dan komposisi dewan direksi juga mempengaruhi hubungan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kinerja perusahaan (Faisal, 2005). Fungsi kepemilikan institusional mempunyai peran yang sama dengan dewan direksi, semakin besar kepemilikan institusional dan dewan direksi maka semakin besar pula aktivitas monitoring manajer dari tindakan pemborosan.

Dari penjelasan di atas maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H3a: Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva.

H3b: Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan beban operasi.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 2000-2003, perusahaan yang tidak dikategorikan sebagai perusahaan perbankan, pemerintah dan institusi keuangan (untuk mengantisipasi adanya pengaruh tertentu yang bersifat khas yang mungkin dapat mempengaruhi variabel dalam penelitian ini). Pemilihan sample menggunakan *purposive sampling* dengan maksud untuk memperoleh sample yang *representative* dengan kriteria yang ditentukan. Alasan menggunakan sample perusahaan manufaktur adalah berdasarkan pertimbangan pada homogenitas dalam penghasilan utama, dengan kata lain menghindari perbedaan karakteristik antara manufaktur dan bukan manufaktur.

Kriteria yang digunakan untuk sample perusahaan adalah perusahaan yang mempunyai kelengkapan data penelitian yang meliputi struktur kepemilikan saham manajerial, kepemilikan saham institusional, jumlah dewan direksi dan laporan keuangan perusahaan yang khususnya mempunyai data tentang penjualan (*sales*), total aktiva (*total asset*), total hutang (*total debt*), beban operasi (*operting expense*), *dividen payout ratio* dan *net operating income*.

### 3.2. Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang meliputi laporan keuangan yang telah dipublikasikan yang diambil dari *Indonesian Capital Modal Directionary* (ICMD) tahun 2001-2004. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang meliputi kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*), kepemilikan institusional (*institutional ownership*), ukuran dewan direksi (*board size*), penjualan (*sales*), total aktiva (*total asset*), total hutang (*total debt*), beban operasi (*operting expense*), *dividen payout ratio*, *net operating income*.

**Tabel 3.1**  
**Pemilihan Sampel Penelitian**

Keterangan	Jumlah Perusahaan
- Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ yang memiliki data kepemilikan manajerial dan sekaligus data kepemilikan institusional	36
- Perusahaan yang datanya outlier	(3)
<b>Jumlah sampel yang digunakan</b>	<b>33</b>

Berdasarkan tabel 3.1 diatas menjelaskan bahwa perusahaan yang terdaftar di BEJ dan memiliki data kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sekaligus pada perusahaan yang sama adalah 36 perusahaan. Perusahaan yang harus dikeluarkan dari sampel adalah 3 perusahaan yang datanya outlier, sehingga perusahaan yang dapat memenuhi kriteria sebagai sampel selama periode penelitian (2000-2003) adalah 33 perusahaan (dapat dilihat pada tabel 3.2).

Daftar lengkap perusahaan yang termasuk sebagai sampel adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.2**  
**Daftar Perusahaan Sampel**

NO	NAMA PERUSAHAAN
1	PT. Cahaya Kalbar Tbk
2	PT. Prasadha Aneka Niaga Tbk
3	PT. Sekar Laut Tbk
4	PT. Siantar Top Tbk
5	PT. Tunas Baru Lampung
6	PT. Gudang Garam Tbk
7	PT. Argo Pantes Tbk
8	PT. Panasia Indosyntec Tbk
9	PT. Sunson Textile Manufacture Tbk
10	PT. Hanson Industri Utama Tbk
11	PT. Karwel Indonesia Tbk
12	PT. surya Intrindo Makmur Tbk
13	PT. Barito Pasific Timber Tbk
14	PT. Aneka Kimia Raya Tbk
15	PT. Budi Acid Jaya Tbk
16	PT. Etetindo Wahanatama Tbk
17	PT. Lautan Luas Tbk
18	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk
19	PT. Asiaplast Industries Tbk
20	PT. Berlina Tbk
21	PT. Dynaplast Tbk
22	PT. Langgeng Makmur Industri Tbk
23	PT. Lapindo Internasional
24	PT. Jakarta Kyoei Steel Works Ltd. Tbk
25	PT. Jaya Pari Steel Tbk
26	PT. Lionmesh Prima Tbk
27	PT. Lion Metal Works Tbk
28	PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk
29	PT. Branta Mulia Tbk
30	PT. Nipress Tbk
31	PT. Prima Alloy steel Tbk
32	PT. Inter Delta Tbk
33	PT. Perdana Bangun Pusaka Tbk

Sumber: *Indonesian Capital Market Dictionary (ICMD)*



Pengumpulan data dilakukan secara *pooling* dengan menjumlahkan perusahaan-perusahaan yang mampu memenuhi kriteria selama periode penelitian (2000-2003). Di dalam penelitian ini diperoleh 132 perusahaan yang dapat memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian selama 4 tahun (data dapat dilihat pada lampiran 1-3 halaman 51-53).

### **3.3. Defenisi Operasional dan Pengukuran variabel**

Karena sifatnya yang kausal, terdapat dua golongan variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel bebas (*independent variable*) dan variabel tak bebas (*dependent variable*). Disini yang merupakan variabel bebas adalah struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*), kepemilikan institusional (*institutional ownership*), ukuran dewan direksi (*board size*). Sedang variabel tak bebas adalah biaya keagenan yang diukur dengan menggunakan ukuran *asset utilization* dan *operating expense*. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini diukur sebagai berikut:

#### **3.3.1. Variabel Dependen (Biaya keagenan/*Agency cost*).**

*Agency cost* pada penelitian ini diukur melalui dua ukuran yaitu *asset utilization* yang diukur dengan perputaran aktiva (*asset turnover*) dan *Selling and General Administrative* (SG&A) yang diukur dengan beban operasi (*operating expense*). Data untuk variabel ini bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

### 3.3.1.1. Perputaran Aktiva/*Asset Turnover*

Variabel ini mengukur biaya keagenan berdasarkan tingkat perputaran aktiva dan sebagai proksi dari *asset utilization*. Rasio ini digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva oleh manajemen. Semakin tinggi rasio ini maka semakin produktif aktiva tersebut digunakan untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham. Dapat diformulasikan dengan rumus:

$$\text{Tingkat perputaran aktiva} = \frac{\text{Total Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

### 3.3.1.2. *Selling and General Administrative (SG&A)*

Variabel ini mengukur biaya keagenan berdasarkan *Selling and General Administrative (SG&A)* yang diproksikan sebagai *operating expense* atau beban operasi. Beban operasi merefleksikan diskresi manajerial dalam membelanjakan sumber daya perusahaan. Semakin tinggi beban diskresi manajerial maka semakin tinggi biaya keagenan terjadi.

## 3.3.2. Variabel Independen

### 3.3.2.1. Kepemilikan saham manajerial/*Managerial ownership*

Kepemilikan saham manajerial/*Managerial ownership* adalah persentase saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur (Moh'd, 1998). *Managerial ownership* adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Data untuk

variabel ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*, pada bagian *shareholder ownership*.

### **3.3.2.2. Kepemilikan saham institusional/ *institutional ownership***

*Institutional Ownership* merupakan proporsi saham yang dimiliki institusional investor pada akhir tahun yang diukur dalam persentase saham, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, Pemerintah dan kepemilikan institusi lain. Data untuk variabel ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*, pada bagian *shareholder ownership*.

### **3.3.2.3. Ukuran dewan direksi/*Boardsize***

*Boardsize* adalah jumlah anggota dewan dalam perusahaan yang terdiri dari dewan komisaris dan dewan direksi. Informasi mengenai jumlah dewan direksi diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

### **3.3.3. Variabel Kontrol**

#### **3.3.3.1. Ukuran perusahaan/*Firm size***

*Firm size* adalah variabel kontrol yang merupakan ukuran besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma dari total aktiva. Variabel ini diprediksikan mempunyai hubungan positif dengan biaya keagenan yang diukur dengan tingkat pertukaran aktiva dan beban operasi.

Ukuran perusahaan = Log Total aktiva

### 3.3.3.2. Leverage

*Leverage* adalah variabel kontrol yang diukur dengan membagi total hutang dengan total aktiva. Jensen (1986) menyatakan hutang perusahaan merupakan salah satu mekanisme untuk menyatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham, hutang memberikan sinyal tentang status kondisi keuangan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Dengan demikian *leverage* berhubungan negatif dengan beban operasi dan berhubungan positif dengan perputaran aktiva.

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total aktiva}}$$

### 3.3.3.3. Dividen

Dividen adalah rasio pembayaran dividen terhadap *earning after tax (dividen payout ratio)*. Dividen diprediksikan berhubungan positif dengan biaya keagenan yang diukur dengan perputaran aktiva dan berhubungan negatif dengan beban operasi.

### 3.3.3.4. Risiko/Risk

Risiko adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko diukur dengan standar deviasi rasio antara laba bersih operasi (*net operating income*) terhadap total aktiva dibagi rata-rata bersih operasi (*net operating income*) dengan total aktiva. Risiko diprediksikan berhubungan negatif dengan biaya keagenan.

$$\text{Risiko} = \frac{\sigma (\text{net operating income/ total aktiva})}{\text{net operating income/ total aktiva}}$$

### 3.4. Perumusan Model Penelitian

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Dengan menggunakan *Ordinary Least Square* (OLS), penelitian ini akan melibatkan model yang digunakan untuk menguji signifikan pengaruh variabel bebas terhadap variabel tergantung, untuk mengetahui seberapa kuat pengaruh dari tiap-tiap variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. *Agency cost* pada penelitian ini diukur melalui dua ukuran yaitu *asset utilization* dan *selling and general administrative* (SG&A) sehingga diperlukan dua kali regresi, yaitu regresi *asset utilization* yang diukur dengan *asset turnover* dan *selling and general administrative* (SG&A) yang diukur dengan *operating expense*.

Untuk menguji hipotesis dengan menggunakan biaya keagenan yang diukur dengan *asset turnover* digunakan model sebagai berikut:

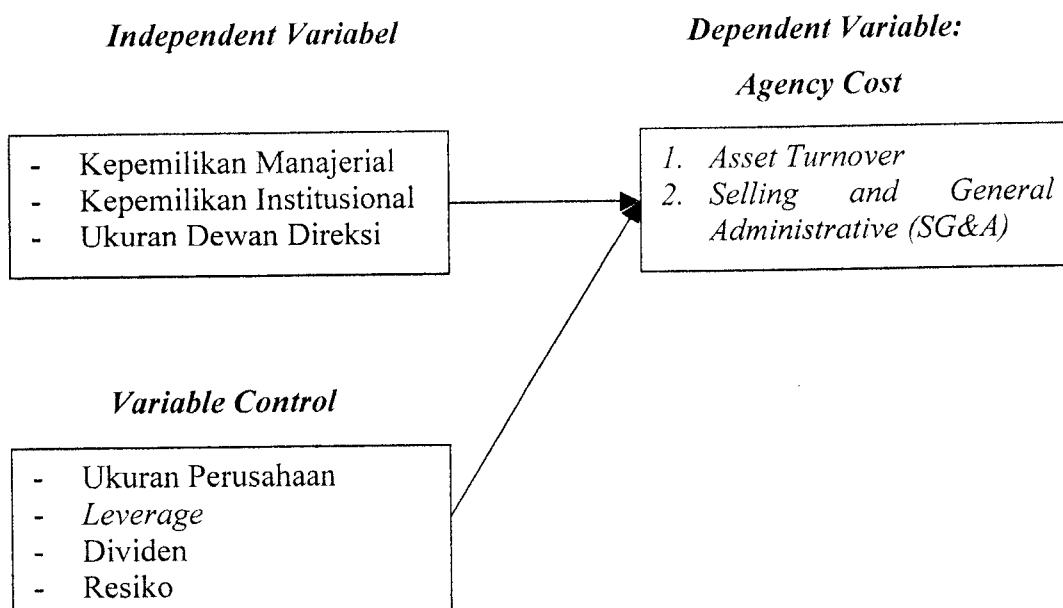
$$\text{Agency Cost (AT)} = a + b1 \text{ Managerial} + b2 \text{ Institusional} + b3 \text{ Boardsize} + b4 \text{ Firmsize} + b5 \text{ Leverage} + b6 \text{ Dividen} + b7 \text{ Risk} + e$$

Untuk menguji hipotesis dengan menggunakan biaya keagenan yang diukur dengan *operating expense* digunakan model sebagai berikut:

$$\text{Agency Cost (SG\&A)} = a + b1 \text{ Managerial} + b2 \text{ Institusional} + b3 \text{ Boardsize} + b4 \text{ Firmsize} + b5 \text{ Leverage} + b6 \text{ Dividen} + b7 \text{ Risk} + e$$

### 3.4.1. Kerangka Berpikir

Gambar 1. Kerangka Berpikir



### 3.5. Pengujian Normalitas

Pengujian terhadap gejala normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah residualnya terdistribusi secara normal. Cara pengujiannya dengan menggunakan metode *Histogram-Normality Test*. Untuk mendeteksinya adalah dengan pengujian Jarque-Berra atau yang lebih sering disebut J-B test. Dalam pengujian ini, normalitas data diukur dengan melihat nilai Jarque Berra-nya kemudian dibandingkan dengan nilai Tabel Chi-square ( $\chi^2$ ) dengan besarnya df adalah 2. Jika Jarque-Berranya lebih kecil dari nilai tabel Chi-square ( $\chi^2$ ) maka lolos dari ketidaknormalan distribusi residual.

### **3.6. Pengujian Asumsi Klasik**

Dalam menggunakan model regresi perlu memperhatikan adanya penyimpangan-penyimpangan atas asumsi klasik, karena pada hakekatnya jika asumsi klasik tidak terpenuhi, maka variabel-variabel yang menjelaskan akan menjadi tidak efisien. Menurut Gujarati (1995) ada tiga asumsi yang penting dalam analisis regresi, yaitu tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen, tidak terjadi heteroskedastisitas atau varian variabel pengganggu yang konstan (homoskedastisitas), dan tidak terjadi autokorelasi antara residual setiap variabel independen.

#### **3.6.1. Pengujian Multikoleniaritas**

Pengujian terhadap gejala multikoleniaritas dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi yang serius antara sesama variabel independen dalam persamaan regresi. Adanya multikolinieritas akan mengakibatkan ketidaktepatan estimasi, sehingga mengarahkan kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Hal ini menyebabkan koefisien dan standar deviasi sangat sensitif terhadap perubahan data (Gujarati, (1995 yang dikutip Hidayat (2004)). Untuk mendeteksi maka digunakan dengan cara korelasi matriks, multikolinieritas tidak terjadi dalam model apabila koefisien korelasi relatif rendah di bawah nilai 0.85 (+/-) (Agus Widarjono, 2005).

### 3.6.2. Pengujian Autokorelasi

Autokorelasi adalah hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data *time series*. Apabila terjadi gejala autokorelasi maka estimator *least square* masih bias dan menjadi tidak efisien. Dengan demikian, koefisien estimasi yang diperoleh menjadi tidak akurat (Gujarati, 1995). Pengujian autokorelasi menggunakan metode Breusch-Godfrey Serial Correlation Lagrange Multiplier (LM) Test. Autokorelasi tidak terjadi apabila nilai probabilitas lebih besar daripada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  (Agus Widarjono, 2005).

### 3.6.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas diperlukan untuk mengetahui apakah varian tiap unsur pengganggu dalam keadaan konstan. Jika dalam keadaan tidak konstan atau heteroskedastisitas maka pada distribusi t tidak bisa dipercaya untuk evaluasi hasil regresi. Uji heteroskedastisitas yang digunakan adalah metode *white Heteroskedastisitas* yang sudah diantisipasi pada hasil estimasi pada persamaan regresi.

### 3.7. Pengujian Regresi Berganda

Analisis data menggunakan model persamaan regresi berganda. Pengujian terhadap hipotesis dilakukan setelah model regresi berganda yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi kalsik. Hal ini bertujuan agar hasil perhitungan tersebut dapat diinterpretasikan secara tepat dan efisien. Untuk menguji hipotesis yang



diajukan tentang kebenaran hubungan variabel independen dan variabel dependen dapat digunakan alat analisis statistik yaitu uji-t statistik.

Interprestasi hasil penelitian secara parsial atau uji t dilakukan untuk mengetahui signifikansi pengaruh secara individu dari masing-masing variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat). Uji t dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen seperti variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, *dividend payout*, *firm size*, *leverage*, risiko secara parsial mempengaruhi variabel biaya keagenan yang diukur dengan menggunakan proksi *asset utilization* dan *operating expense*. Hubungan masing-masing variabel independen secara parsial dapat juga ditentukan dengan melihat tingkat signifikansinya, apabila tingkat signifikansinya lebih kecil daripada tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yaitu  $\alpha = 5\%$ , maka dikatakan bahwa secara parsial variabel independen tersebut mampu menjelaskan perubahan variabel dependen secara signifikan. Pengujian menggunakan bantuan program *EViews 3* dengan metode *Ordinary Least Square (OLS)*.

### **3.8. Koefisien Determinasi**

Koefisien determinasi (*Adjusted R-squared*) digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, *firm size*, *dividend payout*, *leverage*, *risk*) terhadap variabel dependen (biaya agensi yang diukur dengan menggunakan proksi *asset utilization* dan *operating expense*). *Adjusted R-squared* memiliki nilai antara 0-

1, semakin mendekati 1 menunjukkan pengaruh yang semakin kuat, sedangkan semakin mendekati 0 berarti pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen lemah. Pengujian ini akan dilakukan dengan menggunakan bantuan program komputer *Eviews 3*.

**BAB IV**  
**HASIL PENELITIAN**

**4.1. Analisis Deskriptif**

**TABEL 4.1**  
**Statistik Deskriptif**

Variabel	Turnover	Turnover trans	Manaj	Inst	Sga	Sga_Trans	Boardsize	Board_Trans
Mean	0.867616	-0.312859	0.05184	0.599296	82230.66	10.27977	7.734848	0.020499
Median	0.735907	-0.306655	0.0228	0.63845	30975.5	10.345	7.000000	0.02041
Maximum	2.33272	0.847035	0.2578	0.894	1591099	14.280	17.00000	0.04
Minimum	0.065409	-2.727089	0.0004	0.1076	1339	7.2000	5.00000	0.00346
Std. Dev.	0.502367	0.614916	0.063988	0.16642	215630.6	1.309549	2.449053	0.009138
Skewness	1.007663	-0.539779	1.62426	-0.97291	5.415999	0.354579	1.723799	0.362234
Kurtosis	3.416241	3.975405	4.922023	3.799244	33.35851	3.664669	5.748987	2.957675
Jarque-Bera	23.29139	11.64273	78.35882	24.33748	5714.341	5.195793	106.9358	2.896543
Probability	0.000009	0.002964	0.000000	0.000005	0.000000	0.07443	0.074430	0.234976
Observations	132	132	132	132	132	132	132	132

Dalam tabel statistik deskriptif dapat dilihat rata-rata *asset turnover* adalah 0.867616 dan standar deviasinya adalah 0.502367, setelah ditransformasi rata-rata *asset turnover* adalah -0.3129 dan standar deviasinya adalah 0.6149. Untuk *Selling General and Administratif* rata-ratanya adalah 82230.66 dan standar deviasinya adalah 215630.6, setelah ditransformasi rata-rata SG&A adalah 10.2797 dan standar deviasinya adalah 1.3095. Rata-rata kepemilikan manajerial/manaj adalah 0.05184 dan standar deviasinya adalah 0.063 . Rata-rata kepemilikan institusional/inst adalah 0.5999 dan standar deviasinya adalah 0.166. Rata-rata *Boardsize* adalah 7.7348 dan

standar deviasinya adalah 2.449, setelah ditransformasi rata-rata *Boardsize* adalah 0.0205 dan standar deviasinya adalah 0.009138.

## 4.2. Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan Jarque-Bera Test atau J-B test. Data dikatakan normal apabila nilai J-B hitung < nilai  $\chi^2$  tabel, maka yang menyatakan residual berdistribusi normal tidak dapat ditolak (Agus Widarjono, 2005). Pada lampiran uji kenormalan *turnover* ditemukan bahwa nilai Jarque-Bera adalah 4.8515 dan pada lampiran uji kenormalan SG&A ditemukan bahwa nilai Jarque-Bera adalah 0.7056. Kemudian jika dibandingkan nilai JB dan nilai  $\chi^2$  tabel 5% dengan  $df = 7$  adalah 14.0671. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai JB lebih kecil daripada  $\chi^2$  tabel, dapat dikatakan bahwa model empiris yang digunakan mempunyai residual atau faktor pengganggu yang berdistribusi normal. (lihat lampiran 9 dan 10 halaman 61-62).

## 4.3. Pengujian Asumsi Klasik

### 4.3.1. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas digunakan untuk mengidentifikasi adanya hubungan antar variabel independen. Multikolinearitas terjadi apabila ada hubungan yang kuat antar variabel-variabel independen dalam persamaan regresi. Adanya multikolinearitas akan mengakibatkan ketidaktepatan estimasi sehingga mengarahkan kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Hal ini menyebabkan koefisiensi regresi

menjadi tidak signifikan dan standar deviasi sangat sensitif terhadap perubahan data. Awal penelitian pada model terdapat masalah multikolinieritas namun hal tersebut telah diatasi dengan melakukan transformasi variabel (Agus Widarjono, 2005).

Uji multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan korelasi matriks. Multikolinieritas tidak terjadi dalam model apabila koefisien korelasi relatif rendah dibawah nilai nilai 0.85 (+/-) (Agus Widarjono, 2005). Nilai koefisien korelasi dapat dilihat pada lampiran uji multikolinieritas, koefisien korelasi dibawah nilai nilai 0.85 (+/-) maka diduga tidak terdapat masalah multikolinieritas dalam model. (lihat lampiran 13 dan 14 halaman 65-66).

#### **4.3.2. Uji Autokorelasi**

Autokorelasi adalah hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data *time series*. Apabila terjadi gejala autokorelasi maka estimator *least square* masih bias dan menjadi tidak efisien. Dengan demikian, koefisien estimasi yang diperoleh menjadi tidak akurat (Gujarati, 1995). Pengujian autokorelasi menggunakan metode Breusch-Godfrey Serial Correlation Lagrange multiplier (LM) Test. Autokorelasi tidak terjadi apabila nilai probabilitas lebih besar daripada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  (Agus Widarjono, 2005).

Hasil uji LM ditampilkan pada lampiran uji autokorelasi, variabel *turnover* nilai Obs\*R-squared sebesar 2.084761 dan nilai probabilitasnya sebesar 0.352614. Variabel SG&A nilai Obs\*R-squared sebesar 0.352614 dan nilai probabilitasnya sebesar 0.245. Berdasarkan uji *Lagrange multiplier* (LM) ini berarti model tidak

mengandung masalah autokorelasi, dimana nilai probabilitas *chi square* lebih besar daripada tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$ . (lihat lampiran 11 dan 12 halaman 63-64).

#### 4.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas diperlukan untuk mengetahui apakah varian tiap unsur pengganggu dalam keadaan konstan. Jika dalam keadaan tidak konstan atau heteroskedastisitas maka pada distribusi t dan F tidak bisa dipercaya untuk evaluasi hasil regresi. Uji heteroskedastisitas yang digunakan adalah metode white Heteroskedastisitas yang sudah diantisipasi pada hasil estimasi pada persamaan regresi. (lihat lampiran 7 dan 8 halaman 59-60).

#### 4.4. Analisis Regresi Linier Berganda Biaya Keagenan Yang Dihitung Dengan *Asset Turnover*

**TABEL 4.2**  
**Hasil Regresi *Asset Turnover***

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.440256	0.815991	2.990543	0.0034
MANAJ	-0.847003	0.749933	-1.129438	0.2609
INST	0.103916	0.248971	0.417381	0.6771
BOARD_TRANS	-20.55037	9.886002	-2.078734	0.0397
FIRMSIZE	-0.412515	0.110890	-3.720038	0.0003
LEVERAGE_TRANS	0.143456	0.077133	1.859848	0.0653
DIVIDEN	-0.002323	0.000674	-3.447774	0.0008
RESIKO_TRANS	0.132472	0.066065	2.005171	0.0471
R-squared	0.160233			
Adjusted R-squared	0.112827			

Persamaan regresi berganda:

$$\text{Agency Cost (TA)} = a + b_1 \text{ Managerial} + b_2 \text{ Institusional} + b_3 \text{ Boardsize} + b_4 \text{ Firmsize} + b_5 \text{ Leverage} + b_6 \text{ Dividen} + b_7 \text{ Risk} + e$$

Hasil yang diperoleh adalah:

$$\begin{aligned} \text{Agency cost (TA)} = & 2.440256 - 0.847003 \text{ manajerial} + 0.103916 \text{ Institusional} - \\ & 20.55037 \text{ boardsize} - 0.412515 \text{ firmsize} + 0.143456 \text{ Leverage} \\ & - 0.002323 \text{ Dividen} + 0.132472 \text{ Risiko} + e \end{aligned}$$

Persamaan regresi linier berganda tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan *asset turnover*. Jika tingkat manajerial meningkat 1% maka biaya agensi yang diukur dengan *turnover* akan turun sebesar 0.847003 %. Dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
- Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan *asset turnover*. Jika tingkat kepemilikan institusional meningkat 1% maka biaya agensi yang diukur dengan *turnover* akan naik sebesar 0.103916 %. Dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
- Ukuran dewan direksi mempunyai pengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan *asset turnover*. Jika ukuran dewan direksi meningkat 1% maka biaya agensi yang diukur dengan *turnover* akan turun sebesar 20.55037 %. Dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

- Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan *asset turnover*. Jika ukuran perusahaan meningkat 1% maka biaya agensi yang diukur dengan *turnover* akan turun sebesar 0.412515 %. Dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
- *Leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan *asset turnover*. Jika tingkat *leverage* meningkat 1% maka biaya agensi yang diukur dengan *turnover* akan naik sebesar 0.143456 %. Dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
- Dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan *asset turnover*. Jika dividen meningkat 1% maka biaya agensi yang diukur dengan *turnover* akan turun sebesar 0.002323 %. Dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
- Risiko mempunyai pengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan *asset turnover*. Jika tingkat risiko meningkat 1% maka biaya agensi yang diukur dengan *turnover* akan naik sebesar 0.132472 %. Dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.



#### 4.5. Analisis Regresi Linier Berganda Biaya Keagenan Yang Dihitung Dengan *Selling General and Administratif*

**TABEL 4.3**  
**Hasil Regresi *Selling General and Administratif***

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.322704	0.867443	2.677645	0.0084
MANAJ	-2.303456	0.810018	-2.843708	0.0052
INST	0.106677	0.325425	0.327807	0.7436
BOARD_TRANS	-26.25132	10.63409	-2.468600	0.0149
FIRMSIZE	1.526521	0.118737	12.85630	0.0000
LEVERAGE_TRANS	0.091713	0.098166	0.934266	0.3520
DIVIDEN	-0.001831	0.001225	-1.495376	0.1374
RESIKO_TRANS	0.062887	0.076714	0.819769	0.4139
R-squared	0.756658			
Adjusted R-squared	0.742921			

Persamaan regresi:

$$\text{Agency Cost (SGA)} = a + b_1 \text{ Managerial} + b_2 \text{ Institusional} + b_3 \text{ Boardsize} + b_4 \text{ Firmsize} + b_5 \text{ Leverage} + b_6 \text{ Dividen} + b_7 \text{ Risk} + e$$

Hasil yang diperoleh adalah:

$$\text{Agency cost (SGA)} = 2.322704 - 2.303456 \text{ manajerial} + 0.106677 \text{ Institusional} - 26.25132 \text{ boardsize} + 1.526521 \text{ firmsize} + 0.091713 \text{ Leverage} - 0.001831 \text{ Dividen} + 0.062887 \text{ Risk} + e$$

Persamaan regresi berganda tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan *operating expense*. Jika tingkat manajerial meningkat 1% maka biaya agensi yang diukur dengan *operating expense* akan

turun sebesar 2.303456 %. Dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

- Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan *operating expense*. Jika tingkat kepemilikan institusional meningkat 1% maka biaya agensi yang diukur dengan *operating expense* akan naik sebesar 0.106677 %. Dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
- Ukuran dewan direksi mempunyai pengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan *operating expense*. Jika ukuran dewan direksi meningkat 1% maka biaya agensi yang diukur dengan *operating expense* akan turun sebesar 26.25132 %. Dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
- Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan *operating expense*. Jika ukuran perusahaan meningkat 1% maka biaya agensi yang diukur dengan *operating expense* akan naik sebesar 1.526521 %. Dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
- *Leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan *operating expense*. Jika tingkat *leverage* meningkat 1% maka biaya agensi yang diukur dengan *operating expense* akan naik sebesar 0.091713 %. Dengan asumsi variabel independennya konstan.
- Dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan *operating expense*. Jika dividen meningkat 1% maka biaya agensi

yang diukur dengan *operating expense* akan turun sebesar 0.001831 %. Dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

- Risiko mempunyai pengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan *operating expense*. Jika tingkat risiko meningkat 1% maka biaya agensi yang diukur dengan *operating expense* akan naik sebesar 0.062887 %. Dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

#### **4.6. Pengujian Hipotesis Biaya Keagenan Yang Dihitung Dengan *Asset Turnover***

##### **4.6.1. Hasil Pengujian Hipotesis 1a**

Ho:  $b_1 \leq 0$  Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva.

Ha:  $b_1 > 0$  Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva.

Pada tabel 4.2 hasil regresi *asset turnover* menunjukkan bahwa koefisien variabel kepemilikan manajerial negatif (-0.847003) dan tidak signifikan (0.2609), hasil ini berlawanan dengan hipotesis 1a yang menyatakan bahwa hubungan antara kepemilikan manajerial dengan biaya keagenan (*asset turnover*) adalah positif. Dengan demikian hipotesis 1a tidak berhasil didukung. Ho1a diterima dimana kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva. Hasil ini berlawanan dengan Singh et al (2003) namun konsisten dengan Ang et al. (1999) dan Faisal (2005). Perbedaan hasil

hipotesis ini menunjukkan bahwa hubungan kepemilikan manajerial gagal sebagai mekanisme untuk menaikkan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial maka biaya keagenan yang dihitung dengan tingkat perputaran aktiva rendah.

#### 4.6.2. Hasil Pengujian Hipotesis 2a

Ho:  $b_2 \leq 0$     Kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva

Ha:  $b_2 > 0$     Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva.

Hasil regresi *asset turnover* pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional memperoleh koefisien positif 0.1031916, hasil tersebut sesuai dengan hipotesis 2a yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berhubungan positif dengan biaya keagenan (*asset turnover*). Meskipun hasil ini sesuai dengan hipotesis namun secara statistik tidak signifikan (0.6771), sehingga hipotesis 2b tidak berhasil didukung dengan demikian Ho2a diterima.

Gagalnya hipotesis 2b ini mungkin disebabkan variabel *asset turnover* tidak dapat sepenuhnya menangkap ukuran kinerja yang dievaluasi oleh pihak institusional ketika mengevaluasi kinerja perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan Faisal, 2005 yang menyatakan bahwa tingkat kepemilikan institusional berhubungan negatif dengan biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva.

#### 4.6.3. Hasil Pengujian Hipotesis 3a

Ho:  $b_3 \leq 0$  Ukuran dewan direksi tidak berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva

Ha:  $b_4 > 0$  Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan tingkat perputaran aktiva.

Hasil regresi *asset turnover* pada tabel 4.2 untuk variabel ukuran dewan direksi menunjukkan bahwa koefisien ukuran dewan direksi negatif (-20.55) dan signifikan secara statistik (0.0397), hasil ini berlawanan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa hubungan antara ukuran dewan direksi dengan biaya keagenan (*asset turnover*) adalah positif. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran dewan direksi maka biaya keagenan yang dihitung dengan perputaran aktiva rendah. Dengan demikian hipotesis 3a ditolak dan Ho3a diterima. Hal ini berlawanan dengan Faisal (2005) yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi mampu untuk mengurangi biaya keagenan, namun konsisiten dengan penelitian Singh et al (2003) yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi yang besar tidak menunjukkan pengurangan biaya keagenan melainkan ukuran dewan direksi yang kecil secara positif dan signifikan mempengaruhi efisiensi pemanfaatan aktiva. Gagalnya hipotesis ini mungkin disebabkan ukuran dewan direksi belum mampu untuk meningkatkan efisiensi pemanfaatan aktiva, semakin besar ukuran dewan direksi tidak menunjukkan pengurangan biaya keagenan.

#### 4.6.4. Hasil Pengujian Variabel Kontrol

Untuk hasil pengujian variabel-variabel kontrol dapat dilihat pada tabel 4.2; Ukuran perusahaan (*firm size*) diprediksikan bertanda positif namun hasil analisis berlawanan dengan yang diprediksikan (-0.412) (0.0003). Dapat dilihat bahwa ukuran perusahaan berhubungan negatif terhadap biaya keagenan (*turnover*) dan secara statistik signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan belum efisien dalam menggunakan aktiva perusahaan, dimana semakin besar ukuran perusahaan perputaran aktiva perusahaan semakin rendah.

*Leverage* diprediksikan berhubungan positif, hasil yang diperoleh yaitu berhubungan positif (0.1434) (0.00653). hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat hutang maka meningkatkan efisiensi penggunaan aktiva oleh manajemen karena dana yang bersumber dari hutang digunakan untuk menjalankan operasi perusahaan.

Dividen diprediksikan bertanda positif, hasil analisis tidak sesuai prediksi dimana dividen berhubungan negatif (-0.0022) dan signifikan secara statistik (0.001). hal ini menunjukkan semakin tinggi dividen maka biaya kagenan yang dihitung dengan tingkat perputaran aktiva (*asset turnover*) semakin rendah, hal ini disebabkan pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi bila perusahaan memperoleh modal baru. Jensen, et al. (1992) menyatakan bahwa pembayaran dividen muncul sebagai pengganti hutang dalam struktur modal untuk mengawasi perilaku manajer.

Risiko diprediksikan berhubungan negatif tetapi hasil analisis yang diperoleh berbeda dengan prediksi dimana risiko berhubungan positif (0.1208) dan signifikan

secara statistik (0.0622) pada tingkat 10%. Semakin tinggi tingkat risiko maka biaya keagenan yang dihitung dengan tingkat perputaran aktiva tinggi. Penggunaan aktiva semakin efisien karena manajemen semakin berhati-hati pada saat perusahaan memiliki risiko yang tinggi.

#### **4.7. Koefisien Determinasi**

Pada tabel 4.2 Nilai Adjusted R-squared sebesar 0.1128, berarti bahwa variabel dependen hanya mampu dijelaskan 11.28 % oleh variabel independen. Sisanya sebesar 88.72 % dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model.

#### **4.8. Pengujian Hipotesis Biaya Keagenan Yang Dihitung Dengan *Selling General and Administratif***

##### **4.8.1. Hasil Pengujian Hipotesis 1b**

Ho:  $b_1 \geq 0$  Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan beban operasi.

Ha:  $b_1 < 0$  Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan beban operasi.

Pada tabel 4.3 hasil pengujian regresi SG&A menunjukkan bahwa koefisien variabel kepemilikan manajerial negatif (-2.303456) dan signifikan (0.0052), hasil ini sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa hubungan antara kepemilikan manajerial dengan biaya keagenan (*Selling General and Administratif*) adalah negatif dan Ho1b ditolak dengan demikian hipotesis 1a diterima. Hasil ini menunjukkan

bahwa kepemilikan manajerial dapat menekan beban operasi yang terjadi di perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial maka biaya keagenan yang dihitung dengan beban operasi menjadi rendah, karena dengan adanya monitoring dari dalam maka memungkinkan pihak manajemen untuk menggunakan beban operasi dengan seefisien mungkin.

#### **4.8.2. Hasil Pengujian Hipotesis 2b**

Ho:  $b_2 \geq 0$  Kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif terhadap terhadap biaya keagenan yang diukur dengan beban operasi.

Ha:  $b_2 < 0$  Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap terhadap biaya keagenan yang diukur dengan beban operasi.

Pada tabel 4.3 untuk variabel kepemilikan institusional diperoleh koefisien (0.1066) dan tidak signifikan (0.7436), hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis 2b yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berhubungan negatif dengan biaya keagenan (SG&A) tidak signifikan, sehingga hipotesis 2b ditolak dan Ho2b diterima. Hasil ini sesuai dengan Faisal (2005) bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka beban operasi akan semakin tinggi, karena dengan semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional dapat menimbulkan biaya yang bertambah besar untuk melakukan pengawasan yang lebih teliti.



### 4.8.3. Hasil Pengujian Hipotesis 3b

Ho:  $b_3 \geq 0$  Ukuran dewan direksi tidak berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan beban operasi.

Ha:  $b_3 < 0$  Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan beban operasi.

Pada tabel 4.3 untuk variabel ukuran dewan direksi diperoleh koefisien (-6.2513) hasil ini sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berhubungan negatif secara statistik signifikan (0.0149) sehingga H3b diterima dan Ho3b ditolak. Hasil menyatakan ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap biaya keagenan yang diukur dengan beban operasi. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi ukuran dewan direksi maka biaya keagenan yang dihitung dengan beban operasi rendah. Sesuai dengan penelitian Faisal (2005) yang menyatakan bahwa pengawasan dewan direksi terhadap manajemen efektif, namun tidak sesuai dengan penelitian Mace (1986) yang menyatakan bahwa dewan direksi umumnya tidak efektif.

### 4.8.4. Hasil Pengujian Variabel Kontrol

Untuk hasil pengujian variabel-variabel kontrol dapat dilihat pada tabel 4.3: Ukuran perusahaan (*firm size*) diprediksikan bertanda positif, hasil analisis sesuai dengan prediksi (1.52652) (0.000) dan signifikan secara statistik. Ukuran perusahaan yang besar maka beban operasinya semakin besar, hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan tidak efisien dalam mengendalikan beban diskresi manajemen.

*Leverage* diprediksikan bertanda negatif, hasil analisis tidak sesuai dengan yang diprediksikan (0.0917) (0.3520) dan secara statistik tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa dengan peningkatan hutang maka biaya keagenan yang dihitung dengan beban operasi semakin meningkat. Hal ini mengindikasikan para manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik manajer

Dividen diprediksikan bertanda negatif, hasil analisis sesuai dengan yang diprediksi namun tidak signifikan (-0.001831) (0.1374). Pembayaran dividen yang tinggi mengindikasikan bahwa beban operasinya semakin rendah. Kebijakan dividen perusahaan dapat dianggap oleh pemilik sebagai alat untuk meminimalkan biaya agensi.

Risiko diprediksikan bertanda negatif, hasil yang diperoleh tidak sesuai dengan yang diprediksi (0.0628) (0.4139). Semakin tinggi risiko maka biaya keagenan yang dihitung dengan beban operasi semakin tinggi. Perusahaan akan berusaha untuk meminimalkan risiko yang terjadi sehingga beban operasi semakin tinggi.

#### **4.9. Koefisien Determinasi**

Pada tabel 4.3 Nilai Adjusted R-squared sebesar 0.7429, berarti bahwa variabel dependen hanya mampu dijelaskan 74.29 % oleh variabel independen. Sisanya sebesar 25.71% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan diatas maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai hubungan negatif dengan biaya agensi yang diukur dari perputaran aktiva dan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan, sedangkan kepemilikan institusional mempunyai hubungan positif terhadap biaya keagenan yang dihitung dengan perputaran aktiva tetapi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan. Dan ukuran dewan direksi berhubungan negatif terhadap perputaran aktiva yang berpengaruh signifikan.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan biaya agensi yang diukur dari beban operasi, sedangkan kepemilikan institusional mempunyai hubungan positif terhadap biaya keagenan yang dihitung dengan beban operasi tetapi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan. Dan ukuran dewan direksi berhubungan negatif dengan beban operasi dan mempunyai pengaruh yang signifikan.
3. Mekanisme *corporate governance* yang efektif untuk mengurangi biaya keagenan adalah kepemilikan manajerial dan ukuran dewan direksi. Hal ini

berdasarkan diterimanya hipotesis 1b dan 3b yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan ukuran dewan direksi yang tinggi mampu untuk mengendalikan masalah keagenan melalui penurunan beban operasi.

## **5.2 Saran dan Keterbatasan**

1. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengkaji dari teori selain dari teori keagenan, misalnya memakai teori *stewardship* mungkin bila ditinjau dari teori *stewardship* akan memperluas jangkauan penelitian.
2. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengelompokkan perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan tinggi dan rendah, untuk melihat pengaruhnya terhadap biaya keagenan yang tidak dilakukan dalam penelitian ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Zaenal, 2004, *Solusi Masalah Agensi Perusahaan Publik di Indonesia: Pendekatan Game-Modeling dan Pendekatan Positif Empiris*, Jurnal Siasat Bisnis No. 9 Vol. 1.
- Arifin, Zaenal, 2005, *Teori Keuangan Dan Pasar Modal*, Yogyakarta: Ekonisia FE UII.
- Belkaoui, Ahmed Riahi, 2001, *Teori Akuntansi*, Jakarta: Salemba Empat
- Daniri, Mas Achmad, 2005, *Good Corporate Governance Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia*, Jakarta: PT Ray Indonesia.
- Faisal, 2005, *Analisis Agency Cost, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol. 8. SNA VII.
- Halim, Abdul, 2003, *Analisis Investasi*, Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, Mahmud M. dan Fitri Ismiyanti, 2003, *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Stimultan*, SNA VI.
- Hartono, Jogiyanto dan Putu Anom Mahadwartha, 2002, *Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi Antara Kebijakan Hutang Dengan Kebijakan Dividen*, Simposium SNA V.
- Hastuti, Theresia dwi, 2005, *Hubungan antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan (studi kasus pada perusahaan yang listing di bursa efek Jakarta)*, SNA VIII.
- Keown, Arthur Jm, 2000, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan jilid 2*, Jakarta: Salemba Empat.
- Kusumawati, Dwi Novi dan Bambang Riyanto Is, 2005, *Corporate Governance Dan Kinerja: Analisis Pengaruh Compliance Reporting dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja*, SNA VIII.
- Machfoedz, Mas'ud, dan Edy Suranta, 2003, *Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Dewan Direksi*, SNA VI.

- Moh'd, Mahmoud A, 1998, *The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A time Series – Cross Sectional Analysis*, The Financial Review.
- Nisa, Aulia Khusnun, 2002, *Hubungan Corporate Governance dan Pengungkapan Informasi pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Yogyakarta, Skripsi UII.
- Sartono, Agus, 2001, *kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang dan Kebijakan Dividen: Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory)*, Jurnal Siasat Bisnis Vol.2.
- Siregar, Sylvia Veronica n.p. dan Siddharta Utama, cfa, 2005, *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Praktek Corporate Governance Terhadap Pengelolaan Laba (Earnings Management)*, SNA VIII.
- Suranta, Eddy dan Pratama Puspa Midiastuty, 2003, *Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Moodel Persamaan Simultan*, JRAI Vol 6 no.1.
- Tjager, I Nyoman, dkk, 2003, *Corporate Governance Tantangan dan Kesempatan Bagi Komunitas Bisnis Indonesia*, Jakarta: PT Prenhallindo.
- Wahidahwati, 2001, *Pengaruh Kepemilikan manajerial dan Kepemilikan Institutional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Pespektif Theory Agency*, SNA IV.
- Wahidahwati, 2002, *Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts: Analisis Persamaan Stimultan Non Linier Dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko (Risk Taking), Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen*, SNA V.

LAMPIRAN 1. DATA MENTAH

NO	PERUSAHAAN	Insider Ownership (%)			Institusional Investor (%)			Dewan Direksi (jumlah orang)					
		2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
1	PT. Cahaya Kalbar Tbk	5.30	5.34	5.34	5.34	69.43	77.62	50.08	50.08	7	7	7	7
2	PT. Prasih Aneka Niaga Tbk	1.17	1.17	1.17	1.09	75.53	75.53	75.53	75.53	10	10	10	10
3	PT. Sekar Laut Tbk	1.20	1.20	1.20	1.20	64.30	64.30	64.30	64.30	7	7	7	6
4	PT. Siantar Top Tbk	3.06	6.28	6.28	8.18	69.47	65.50	65.50	65.50	5	5	5	5
5	PT. Tunas Baru Lampung	0.10	0.10	0.08	0.08	76.16	77.90	78.21	78.20	8	8	8	8
6	PT. Gudang Garam Tbk	1.46	1.46	1.46	1.46	72.12	72.12	72.12	72.12	14	14	14	14
7	PT. Argo Pantes Tbk	2.36	2.36	2.36	2.36	37.49	37.49	37.50	37.50	9	9	8	8
8	PT. Panasia Indosyntec Tbk	5.79	5.79	5.79	5.79	55.00	55.00	55.00	55.00	9	7	7	7
9	PT. Sunson Textile Manufacture Tbk	6.77	8.08	10.40	10.43	57.37	57.37	57.37	57.37	9	9	9	9
10	PT. Hanson Industri Utama Tbk	0.53	0.55	0.55	0.55	12.42	11.79	10.76	10.76	7	7	6	6
11	Pt. Karwel Indonesia Tbk	0.20	0.20	0.20	0.20	54.28	56.98	56.98	56.98	11	10	10	10
12	PT. Surya Intrindo Makmur Tbk	1.40	1.40	1.40	1.40	68.60	68.60	68.60	68.60	7	7	7	7
13	PT. Barito Pasific Timber Tbk	7.95	7.95	2.78	2.74	64.30	65.03	60.57	59.66	13	13	13	13
14	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	0.46	0.46	0.46	0.47	70.60	70.60	73.35	73.35	7	7	7	7
15	PT. Budi Acid Jaya Tbk	1.10	1.12	1.12	1.12	73.25	73.25	73.25	73.25	10	8	9	9
16	PT. Ectendo Wahanatama Tbk	0.33	0.33	0.33	0.33	68.98	68.98	60.25	73.78	7	7	6	6
17	PT. Lautan Luas Tbk	3.64	3.64	3.64	3.64	63.03	63.33	63.03	63.03	9	9	9	9
18	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	0.47	1.90	1.90	1.90	50.67	50.67	50.67	50.67	7	7	6	6
19	PT. Asiaplast Industries Tbk	15.37	15.37	15.37	15.37	61.54	57.69	46.16	46.15	7	7	7	7
20	PT. Berlina Tbk	10.48	10.57	10.51	10.51	51.40	56.42	51.40	51.42	6	6	6	6
21	PT. Dynaplast Tbk	0.43	0.33	0.50	0.40	47.60	37.01	54.79	71.07	7	7	7	7
22	PT. Langgeng Makmur Industri Tbk	0.06	0.05	0.04	0.04	69.43	51.77	68.46	78.46	7	7	7	7
23	PT. Lapindo Internasional	0.47	0.47	0.45	0.45	71.63	71.63	81.16	81.16	6	6	6	6
24	PT. Jakarta Kyoei Steel Works Ltd. Tbk	1.33	1.33	1.33	1.33	65.34	65.34	65.34	65.34	5	5	5	5
25	PT. Jaya Pari Steel Tbk	15.53	15.53	2.20	2.20	28.30	29.76	52.12	52.12	8	6	7	7
26	PT. Lionmesh Prima Tbk	25.78	25.78	25.78	25.78	29.22	25.55	32.22	32.22	6	7	6	6
27	PT. Lion Metal Works Tbk	0.18	0.18	0.18	0.18	67.83	57.70	57.70	57.70	7	7	7	7
28	PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk	7.06	7.06	5.33	5.33	63.53	63.33	72.44	72.44	5	5	5	5
29	PT. Branta Mulia Tbk	18.70	18.70	18.70	18.69	89.40	71.30	89.40	87.62	16	17	15	14
30	PT. Nipress Tbk	18.35	18.35	18.35	18.35	55.36	37.11	37.11	37.11	7	7	7	7
31	PT. Prima Alloy steel Tbk	9.70	9.70	5.91	5.91	80.74	80.74	80.56	87.43	7	7	7	7
32	PT. Inter Delta Tbk	4.64	4.64	4.64	4.64	24.76	24.64	56.86	56.06	6	6	6	6
33	PT. Perdana Bangun Pusaka Tbk	5.58	5.58	5.58	5.58	71.15	71.15	72.35	64.16	6	6	6	6

LAMPIRAN 2. DATA MENTAH

NO	PERUSAHAAN	Dividen Payout Ratio (%)				Total Debt (Jutaan rupiah)				Sales (Jutaan rupiah)						
		2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003			
		0	0	0	0	64,793	87,030	73,430	66,604	169,797	149,108	172,968	180,498			
1	PT. Cahaya Kalbar Tbk	0	0	0	0	0.28	0	0	1,353,135	1,539,585	1,805,357	274,674	1,074,342	326,991	384,709	90,051
2	PT. Prasih Aneka Niaga Tbk	0	0	0	0	0	0	0	452,345	516,239	467,241	447,051	173,669	175,277	158,329	151,518
3	PT. Sekar Laut Tbk	0	0	0	0	0	0	0	123,474	165,009	201,135	205,009	434,448	518,463	627,774	701,077
4	PT. Siantar Top Tbk	116.84	0	0	0	0.32	0	0	526,928	534,971	541,991	646,316	666,676	614,998	626,649	715,576
5	PT. Tunas Baru Lampung	42.89	27.65	27.66	31.39	0	0	0	3,027,587	3,265,839	2,277,499	2,124,752	1,089,820	1,202,077	1,033,464	1,028,794
6	PT. Gudang Garam Tbk	0	0	0	0	0	0	0	2,220,729	2,133,063	1,733,893	1,615,855	1,264,525	1,309,066	1,164,127	978,305
7	PT. Argo Pantes Tbk	0	0.23	0	0	0	0	0	537,901	556,508	530,592	574,359	533,298	588,805	507,144	526,184
8	PT. Panasia Indosyntec Tbk	0	0	0	0	0	0	0	712,318	746,258	308,099	348,131	712,318	314,677	247,004	298,008
9	PT. Sunson Textile Manufacture Tbk	0	0	0	0	0	0	0	559,070	425,344	419,025	364,112	559,070	848,306	540,637	525,007
10	PT. Hanson Industri Utama Tbk	380.96	0	0	0	0	0	0	78,426	136,373	116,359	95,108	78,426	215,106	136,540	107,831
11	Pt. Surya Intrindo Makmur Tbk	0	0	0	0	0	0	0	6,301,405	7,641,692	5,556,932	3,747,889	6,301,405	1,600,691	2,259,386	1,871,209
12	PT. Barito Pasific Timber Tbk	0	0	0	0	0	0	0	835,322	869,764	792,694	783,977	835,322	823,660	771,989	634,118
13	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	0	0	0	0	0	0	0	2,877,912	3,579,324	3,267,985	47,691	2,877,912	1,211,278	1,324,472	545,485
14	PT. Budi Acid Jaya Tbk	0	0	0	0	0	0	0	354,026	372,906	505,587	829,322	354,026	1,039,517	1,113,638	1,258,443
15	PT. Etefindo Wahanatama Tbk	20.99	24.69	20.05	20.4	0	0	0	31,346	21,231	15,714	29,869	31,346	79,163	58,302	69,775
16	PT. Lautan Luas Tbk	36.21	29.18	47.51	0	0	0	0	67,300	75,561	135,436	147,240	67,300	156,877	177,912	169,063
17	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	0	0	0	0	0	0	0	67,172	98,817	116,577	128,333	67,172	211,670	225,911	214,196
18	PT. Asiaplast Industries Tbk	43.95	0	0	0	0	0	0	184,643	229,496	208,069	403,476	184,643	383,641	446,215	589,328
19	PT. Berlina Tbk	0	45.19	38.73	0	0	0	0	470,574	455,039	451,476	488,601	470,574	212,864	223,731	244,432
20	PT. Dynaplast Tbk	0	0	0	0	0	0	0	9,266	10,229	10,900	14,078	9,266	21,086	24,550	58,574
21	PT. Langgeng Makmur Industri Tbk	0	0	0	0	0	0	0	699,528	852,544	901,648	701,558	699,528	30,476	189,413	105,893
22	PT. Lapindo Internasional	0	0	0	0	0	0	0	25,184	42,223	59,811	35,707	25,184	94,887	253,037	247,886
23	PT. Jakarta Kyoel Steel Works Ltd. Tbk	0	0	16.22	14.04	0	0	0	29,351	29,493	23,605	21,445	29,315	50,627	57,462	65,106
24	PT. Jaya Pari Steel Tbk	79.67	26.61	30.66	37.3	0	0	0	20,191	14,348	13,757	16,450	20,919	66,834	83,535	87,997
25	PT. Lionmesh Prima Tbk	0	0	0	0	0	0	0	1,129,201	1,076,608	680,244	649,002	144,542	183,861	189,071	187,813
26	PT. Lion Metal Works Tbk	0	0	0	0	0	0	0	1,517,907	1,333,144	1,077,231	907,674	1,215,328	1,334,884	1,304,368	1,235,382
27	PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk	0	0	0	0	0	0	0	90,494	105,919	92,986	88,002	87,878	100,583	123,098	121,839
28	PT. Branta Mulia Tbk	0	0	0	0	0	0	0	359,608	50,128	525,894	254,681	175,005	179,846	192,471	391,433
29	PT. Nipress Tbk	0	0	0	0	0	0	0	104,238	127,302	106,882	68,343	105,706	102,004	71,685	72,258
30	PT. Prima Alloy steel Tbk	0	0	0	0	0	0	0	127,302	104,238	106,882	68,343	105,706	102,004	71,685	72,258
31	PT. Inter Delta Tbk	0	0	0	0	0	0	0	127,302	104,238	106,882	68,343	105,706	102,004	71,685	72,258
32	PT. Inter Delta Tbk	0	0	0	0	0	0	0	127,302	104,238	106,882	68,343	105,706	102,004	71,685	72,258



LAMPIRAN 3. DATA MENTAH

NO	PERUSAHAAN	Total Asset (Jutaan rupiah)					Operating Profit (Jutaan rupiah)					Operating Expense (Jutaan rupiah)																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
		2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
		286,857	304,291	300,442	295,249	2,432	5,971	7,610	985	10,274	9,742	9,903	11,04	533,372	474,494	348,174	174,970	-157,398	-14,081	41,244	38,292	31,128	27,771	141,074	127,503	120,639	111,137	-3,893	-6,872	-12,136	35,145	35,681	31,929	32,644	340,257	404,060	470,452	505,507	47,826	40,625	39,314	49,656	45,790	48,619	75,991	77,30	935,029	936,637	1,021,657	1,151,271	90,524	45,707	50,819	72,756	19,873	29,596	64,677	69,051	10,843,195	13,448,124	15,452,703	17,338,899	3,254,663	3,389,977	3,455,030	2,930,647	872,798	1,081,021	1,376,047	1,591,09	2,640,790	2,711,531	2,265,174	2,125,970	203,281	94,716	-10,946	-80,097	73,132	68,916	68,143	72,00	2,365,686	2,300,305	2,010,353	1,863,039	106,657	73,703	-74,141	-131,411	114,711	103,683	100,037	74,59	787,577	817,268	811,519	913,734	89,602	65,706	20,841	10,363	34,222	36,811	29,321	39,99	744,896	675,815	656,323	678,357	-48,343	-67,670	-50,582	4,870	25,478	29,080	25,360	25,37	725,625	500,208	419,824	412,820	74,934	2,231	-12,207	-11,541	86,054	91,502	47,380	57,26	208,206	258,854	231,274	174,511	17,763	4,343	-6,722	-33,052	6,720	13,599	7,610	7,72	6,688,783	6,520,276	6,783,881	3,817,768	-10,837	-165,210	-75,707	-287,641	190,013	220,681	263,657	266,86	1,045,268	623,789	614,832	692,237	45,730	51,873	44,556	44,450	49,385	60,747	58,015	64,82	985,467	1,002,993	931,900	927,249	142,537	93,285	23,953	40,426	41,989	57,107	62,847	39,41	2,853,652	3,261,165	2,928,341	439,997	102,253	-40,683	26,462	9,795	97,063	129,299	132,074	41,61	700,431	762,821	902,286	1,228,714	78,210	72,078	49,381	55,604	117,856	139,745	152,047	183,231	137,239	131,619	125,604	136,840	13,112	9,846	5,350	-1,805	11,837	14,500	11,903	15,22	220,377	233,600	282,217	393,099	18,522	5,076	-6,701	16,433	5,277	6,502	9,023	7,96	164,391	211,662	259,311	266,556	41,777	58,850	55,779	31,989	10,095	14,901	19,299	22,75	402,782	480,699	526,788	766,930	58,315	70,297	87,852	90,813	31,835	34,549	45,674	68,63	504,421	525,919	504,312	501,284	26,112	11,679	7,549	2,190	20,248	36,903	30,823	33,94	10,516	32,870	35,313	38,926	2,288	695	185	1,169	1,339	2,073	2,484	3,50	310,187	465,927	538,583	376,676	-23,366	-7,090	4	-9,555	18,804	2,854	3,864	4,39	66,994	93,979	127,431	114,749	-3,223	5,308	20,699	21,748	12,303	11,007	13,364	11,96	38,160	39,262	34,853	34,163	4,845	4,368	789	2,380	1,785	2,228	3,330	3,31	104,719	100,099	108,263	119,865	11,322	11,639	17,449	17,419	14,307	12,956	17,266	20,44	1,010,551	923,679	812,188	741,492	-4,543	-9,448	-25,228	-27,169	32,929	36,168	39,531	38,30	1,914,397	1,809,573	1,641,446	1,543,441	308,136	258,630	133,805	87,592	119,598	131,816	184,666	161,44	97,847	110,049	105,088	171,173	8,073	11,181	10,144	8,457	8,161	8,252	10,304	10,831	385,946	528,453	303,102	368,825	30,874	22,127	1,114	29,499	12,578	11,575	12,587	19,34	75,963	57,165	40,716	35,136	3,309	-14,810	-11,853	-6,149	21,648	20,546	19,738	17,45	66,625	67,291	63,185	60,786	4,302	2,708	-5,699	-2,116	10,636	11,419

LAMPIRAN 4. DATA OLAH

NO	PERUSAHAAN	Asset Turnover						Risiko						Firm Size																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
		2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
		0.591922	0.490018	0.575712	0.611342	12.77468	5.188199	4.142693	28.27971	5.458	5.4833	5.477761	5.4702	2.014245	0.689136	1.104933	0.514665	-3.579708	-1.172338	5.727	5.6762	5.541796	5.243	1.231049	1.374689	1.31242	1.363344	-3.924738	-1.351302	-1.842092	-0.863984	5.149	5.1055	5.081488	5.0459	1.276823	1.283134	1.334406	1.386879	0.770533	1.012575	1.255668	0.960457	5.532	5.6064	5.672515	5.7037	0.713	0.656602	0.613365	0.621553	1.118689	2.086235	2.10953	1.492903	5.971	5.9716	6.009305	6.0612	1.380098	1.336279	1.355043	1.33442	0.430827	0.403868	0.46931	0.558188	7.035	7.1287	7.189004	7.239	0.412687	0.44332	0.45624	0.483917	1.406971	2.914512	-21.71465	-2.504169	6.422	6.4332	6.355102	6.3276	0.534528	0.569084	0.579066	0.525112	2.402237	3.177422	-2.845252	-1.337559	6.374	6.3618	6.303272	6.2702	0.677138	0.720455	0.624932	0.575861	0.95197	1.266293	4.085893	8.318729	5.896	5.9124	5.909299	5.9608	0.956265	0.465626	0.376345	0.439309	-1.668823	-1.016731	-1.361534	13.14172	5.872	5.8298	5.817118	5.8315	0.770467	1.695907	1.287771	1.271758	1.048773	22.82578	-3.608819	-3.374737	5.861	5.6992	5.623067	5.6158	0.376675	0.830994	0.590382	0.617904	1.269478	6.067917	-3.610232	-0.498136	5.318	5.4131	5.364127	5.2418	0.942085	0.245494	0.333052	0.490132	-66.84765	-4.017947	-9.402622	-1.252222	6.825	6.8143	6.831478	6.5818	1.726524	2.33272	2.095712	1.996545	2.475566	1.224252	1.447962	1.469284	6.019	5.795	5.788756	5.8403	0.847641	0.821202	0.828403	0.68387	0.748794	1.094613	4.082406	5.994	6.0013	5.969369	5.9672	1.008501	0.371425	0.452294	1.239747	-8.160831	11.61197	4.238069	6.455	6.5134	6.466622	5.6434	0.50544	1.362727	1.234241	1.024195	1.360922	2.463522	-7.152511	5.137	5.1193	5.099003	5.1362	0.228404	0.601456	0.464173	0.509902	1.133592	2.463522	-7.152511	5.137	5.1193	5.099003	5.1362	0.305386	0.671563	0.630409	0.430077	1.288625	4.685175	-4.419268	2.256876	5.343	5.3685	5.450583	5.5945	0.408611	1.000038	0.871197	0.803568	0.426176	0.366616	0.487817	0.786159	5.216	5.3256	5.413821	5.4258	0.458419	0.79809	0.847049	0.768425	0.748063	0.696163	0.629203	0.796765	5.605	5.6819	5.721636	5.8848	0.932899	0.404747	0.443636	0.487612	2.09219	4.584456	7.009978	21.59546	5.703	5.7209	5.702699	5.7001	0.881134	0.641497	0.695211	1.504753	0.497786	4.814925	20.02948	3.141579	4.022	4.5168	4.547935	4.5902	2.255182	0.065409	0.351688	0.281125	-1.437763	-6.69031	14128.61	-3.719289	5.492	5.6683	5.731253	5.576	0.375914	1.009662	1.985679	2.160245	-2.25125	1.802497	0.646	0.497797	4.826	4.973	5.105275	5.0597	0.768213	1.289466	1.648696	1.905746	0.853027	0.915091	4.635216	1.354259	4.582	4.594	4.54224	4.5336	0.199763	0.667679	0.771593	0.734134	1.001729	0.875566	0.651053	0.64922	5.02	5.0004	5.03448	5.0787	0.143033	0.199053	0.232792	0.253291	-24.09149	-9.953041	-3.378163	-2.574871	6.005	5.9655	5.909657	5.8701	0.634836	0.737679	0.794646	0.800408	0.67288	0.712315	1.287245	1.662449	6.282	6.2576	6.215227	6.1885	0.898116	0.913984	1.17138	0.711789	1.312685	1.002028	1.087053	1.909597	4.991	5.0416	5.021553	5.2334	0.453444	0.340325	0.635004	1.061297	1.353885	2.431411	28.55028	1.179603	5.587	5.723	5.481589	5.5668	1.391546	1.784379	1.76061	2.056523	2.4863	-0.392961	-0.360449	-0.539101	4.881	4.7571	4.609765	4.5458	0.802747	0.745181	0.807866	0.948113	1.677316	2.529781	-1.163381	-2.710258	4.824	4.828

NO	PERUSAHAAN	RISIKO TRANS						LEVERAGE						BOARDSIZE TRANS											
		2000		2001		2002		2003		2000		2001		2002		2003		2000		2001		2002		2003	
1	PT. Cahaya Kalbar Tbk	0.08	0.19	0.24	0.04	0.225872	0.286009	0.244407	0.225586	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204
2	PT. Prasdha Aneka Niaga Tbk	-2.72	0.25	-0.28	-0.85	2.536944	3.244688	5.185215	1.569835	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
3	PT. Sekar Laut Tbk	-0.25	-0.74	-0.54	-1.16	3.206438	4.048838	3.873051	4.022522	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204
4	PT. Siantar Top Tbk	1.30	0.99	0.8	1.04	0.362885	0.408377	0.427536	0.405551	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
5	PT. Tunas Baru Lampung	0.89	0.48	0.47	0.67	0.563542	0.571162	0.530502	0.561393	0.016	0.0156	0.01563	0.0156	0.0156	0.016	0.0156	0.01563	0.016	0.0156	0.01563	0.016	0.0156	0.01563	0.0156	0.0156
6	PT. Gudang Garam Tbk	2.77	2.48	2.13	1.79	0.436411	0.390384	0.37165	0.367268	0.005	0.0051	0.0051	0.0051	0.0051	0.005	0.0051	0.0051	0.005	0.0051	0.0051	0.005	0.0051	0.0051	0.0051	0.0051
7	PT. Argo Pantes Tbk	0.71	0.34	-0.05	-0.4	1.14647	1.204426	1.005441	0.999427	0.012	0.0124	0.0124	0.0124	0.0124	0.012	0.0124	0.0124	0.012	0.0124	0.0124	0.012	0.0124	0.0124	0.0124	0.0124
8	PT. Panasia Indosyntec Tbk	0.42	0.31	-0.35	-0.75	0.938725	0.927296	0.862482	0.867322	0.012	0.0124	0.0124	0.0124	0.0124	0.012	0.0124	0.0124	0.012	0.0124	0.0124	0.012	0.0124	0.0124	0.0124	0.0124
9	PT. Sunson Textile Manufacture Tbk	1.05	0.79	0.24	0.12	0.682982	0.680937	0.653826	0.628584	0.012	0.0124	0.0124	0.0124	0.0124	0.012	0.0124	0.0124	0.012	0.0124	0.0124	0.012	0.0124	0.0124	0.0124	0.0124
10	PT. Hanson Industri Utama Tbk	-0.60	-0.98	-0.73	0.08	0.956265	1.104234	0.469432	0.513197	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204
11	Pt. Karwel Indonesia Tbk	0.95	0.04	-0.28	-0.3	0.770467	0.850334	0.998097	0.882012	0.008	0.01	0.01	0.01	0.01	0.008	0.01	0.01	0.008	0.01	0.01	0.008	0.01	0.01	0.01	0.01
12	PT. surya Intrindo Makmur Tbk	0.79	0.16	-0.28	-2.01	0.376675	0.526834	0.503122	0.544997	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204
13	PT. Barito Pacific Timber Tbk	-0.01	-0.25	-0.11	-0.8	0.942085	1.171989	0.819138	0.981696	0.006	0.0059	0.00592	0.0059	0.0059	0.006	0.0059	0.00592	0.006	0.0059	0.00592	0.006	0.0059	0.00592	0.0059	0.0059
14	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	0.40	0.82	0.69	0.68	1.726524	0.385028	0.30861	0.319511	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204
15	PT. Budi Acid Jaya Tbk	1.34	0.91	0.24	0.46	0.847641	0.867169	0.850621	0.845487	0.01	0.0156	0.01235	0.0124	0.0124	0.01	0.0156	0.01235	0.01	0.0156	0.01235	0.01	0.0156	0.01235	0.0124	0.0124
16	PT. Eteindo Wahanatama Tbk	0.33	-0.12	0.09	0.24	1.008501	1.09756	1.115985	0.108389	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204
17	PT. Lautan Luas Tbk	1.03	0.93	0.52	0.48	0.50544	0.488851	0.56034	0.674951	0.012	0.0124	0.01235	0.0124	0.0124	0.012	0.0124	0.01235	0.012	0.0124	0.01235	0.012	0.0124	0.01235	0.0124	0.0124
18	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	0.88	0.73	0.41	-0.14	0.228404	0.161306	0.125107	0.218277	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204
19	PT. Asiaplast Industries Tbk	0.78	0.21	-0.23	0.44	0.305386	0.323463	0.4799	0.374562	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204
20	PT. Berlina Tbk	2.35	2.73	2.05	1.27	0.408611	0.466862	0.449564	0.481449	0.028	0.0278	0.02778	0.0278	0.0278	0.028	0.0278	0.02778	0.028	0.0278	0.02778	0.028	0.0278	0.02778	0.0278	0.0278
21	PT. Dynaplast Tbk	1.34	1.44	1.59	1.26	0.458419	0.477421	0.394977	0.526092	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204
22	PT. Langgeng Makmur Industri Tbk	0.48	0.22	0.14	0.05	0.932899	0.865226	0.895232	0.974699	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204
23	PT. Lapindo Internasional	2.01	0.21	0.05	0.32	0.881134	0.311196	0.308668	0.361661	0.028	0.0278	0.02778	0.0278	0.0278	0.028	0.0278	0.02778	0.028	0.0278	0.02778	0.028	0.0278	0.02778	0.0278	0.0278
24	PT. Jakarta Kyoee Steel Works Ltd. Tbk	-0.70	-0.15	0	-0.27	2.255182	1.82978	1.674112	1.862497	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
25	PT. Jaya Pari Steel Tbk	-0.44	0.55	1.55	2.01	0.375914	0.449281	0.46936	0.311175	0.016	0.0278	0.02041	0.0204	0.0204	0.016	0.0278	0.02041	0.016	0.0278	0.02041	0.016	0.0278	0.02041	0.0204	0.0204
26	PT. Lionmesh Prima Tbk	1.17	1.09	0.22	0.74	0.769156	0.751184	0.677273	0.627726	0.028	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204	0.028	0.0204	0.02041	0.028	0.0204	0.02041	0.028	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204
27	PT. Lion Metal Works Tbk	1.00	1.14	1.54	1.54	0.192811	0.143338	0.12707	0.137238	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204
28	PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk	-0.04	-0.1	-0.3	-0.39	1.117411	1.165565	0.837545	0.875265	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
29	PT. Branta Mulia Tbk	1.49	1.4	0.78	0.6	0.79289	0.736717	0.65627	0.588085	0.004	0.0035	0.00444	0.0051	0.0051	0.004	0.0035	0.00444	0.004	0.0035	0.00444	0.004	0.0035	0.00444	0.0051	0.0051
30	PT. Nipress Tbk	0.76	1	0.92	0.52	0.924852	0.962471	0.884839	0.514111	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204
31	PT. Prima Alloy steel Tbk	0.74	0.41	0.04	0.85	0.931757	0.094858	1.73504	0.69052	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.02	0.0204	0.02041	0.0204	0.0204
32	PT. Inter Delta Tbk	0.40	-2.54	-2.77	-1.85	1.675842	1.823458	2.625061	1.945099	0.028	0.0278	0.02778	0.0278	0.0278	0.028	0.0278	0.02778	0.028	0.0278	0.02778	0.028	0.0278	0.02778	0.0278	0.0278
33	PT. Perdana Bangun Pusaka Tbk	0.60	0.4	-0.86	-0.37	0.516218	0.519029	0.585598	0.585052	0.028	0.0278	0.02778	0.0278	0.0278	0.028	0.0278	0.02778	0.028	0.0278	0.02778	0.028	0.0278	0.02778	0.0278	0.0278

LAMPIRAN 6. DATA OLAH

NO	PERUSAHAAN	SGA TRANS						TURNOVER TRANS						LEVERAGE TRANS											
		2000		2001		2002		2003		2000		2001		2002		2003		2000		2001		2002		2003	
1	PT. Cahaya Kalbar Tbk	9.24	9.18	9.20	9.31	-0.52	-0.71	-0.55	-0.49	-1.49	-1.25	-1.41	-1.49	-1.41	-1.49	-1.41	-1.49	-1.49	-1.25	-1.41	-1.41	-1.41	-1.41	-1.49	
2	PT. Prasih Aneka Niaga Tbk	10.63	10.55	10.35	10.23	0.7	-0.37	0.1	-0.66	0.93	1.18	1.65	0.45	0.93	1.18	1.65	0.45	0.93	1.18	1.65	0.45	0.93	1.18	1.65	
3	PT. Sekar Laut Tbk	10.47	10.48	10.37	10.39	0.21	0.32	0.27	0.31	1.17	1.40	1.35	1.39	1.17	1.40	1.35	1.39	1.17	1.40	1.35	1.35	1.35	1.39		
4	PT. Siantar Top Tbk	10.73	10.79	11.24	11.26	0.24	0.25	0.29	0.33	-1.01	-0.90	-0.85	-0.90	-1.01	-0.90	-0.85	-0.90	-1.01	-0.90	-0.85	-0.85	-0.85	-0.90		
5	PT. Tunas Baru Lampung	9.9	10.30	11.08	11.14	-0.34	-0.42	-0.49	-0.48	-0.57	-0.56	-0.63	-0.58	-0.57	-0.56	-0.63	-0.58	-0.57	-0.56	-0.63	-0.56	-0.63	-0.58		
6	PT. Gudang Garam Tbk	13.68	13.89	14.13	14.28	0.32	0.29	0.3	0.29	-0.83	-0.94	-0.99	-1.00	-0.83	-0.94	-0.99	-1.00	-0.83	-0.94	-0.99	-0.99	-0.99	-1.00		
7	PT. Argo Pantes Tbk	11.2	11.14	11.13	11.18	-0.89	-0.81	-0.78	-0.73	0.14	0.19	0.01	0.00	0.14	0.19	0.01	0.00	0.14	0.19	0.01	0.01	0.01	0.00		
8	PT. Panasia Indosyntec Tbk	11.65	11.55	11.51	11.22	-0.63	-0.56	-0.55	-0.64	-0.06	-0.08	-0.15	-0.14	-0.06	-0.08	-0.15	-0.14	-0.06	-0.08	-0.15	-0.08	-0.15	-0.14		
9	PT. Sunson Textile Manufacture Tbk	10.44	10.51	10.29	10.6	-0.39	-0.33	-0.47	-0.55	-0.38	-0.42	-0.46	-0.46	-0.38	-0.42	-0.46	-0.46	-0.38	-0.42	-0.46	-0.38	-0.42	-0.46		
10	PT. Hanson Industri Utama Tbk	10.15	10.28	10.14	10.14	-0.04	-0.76	-0.98	-0.82	-0.04	0.10	-0.76	-0.67	-0.04	0.10	-0.76	-0.67	-0.04	0.10	-0.76	-0.67	-0.67	-0.67		
11	Pt. Karwel Indonesia Tbk	11.36	11.42	10.77	10.96	-0.26	0.53	0.25	0.24	-0.26	-0.16	0.00	-0.13	-0.26	-0.16	0.00	-0.13	-0.26	-0.16	0.00	0.00	0.00	-0.13		
12	PT. surya Intrindo Makmur Tbk	8.81	9.52	8.94	8.95	-0.98	-0.19	-0.53	-0.48	-0.98	-0.64	-0.61	-0.61	-0.98	-0.64	-0.61	-0.61	-0.98	-0.64	-0.61	-0.61	-0.61	-0.61		
13	PT. Barito Pasific Timber Tbk	12.15	12.30	12.48	12.49	-0.06	-1.4	-1.1	-0.71	-0.06	0.16	-0.20	-0.02	-0.06	0.16	-0.20	-0.02	-0.06	0.16	-0.20	-0.20	-0.20	-0.02		
14	PT. Aneka Kimia Raya Tbk	10.81	11.01	10.97	11.08	0.55	0.85	0.74	0.69	0.55	-0.95	-1.14	-1.14	0.55	-0.95	-1.14	-1.14	0.55	-0.95	-1.14	-1.14	-1.14	-1.14		
15	PT. Budi Acid Jaya Tbk	10.65	10.95	11.05	10.58	-0.17	-0.2	-0.19	-0.38	-0.17	-0.14	-0.17	-0.17	-0.17	-0.14	-0.17	-0.17	-0.17	-0.14	-0.17	-0.14	-0.17	-0.17		
16	PT. Etefindo Wahanatama Tbk	11.48	11.77	11.79	10.64	0.01	-0.99	-0.79	0.21	0.01	0.09	0.11	-2.22	0.01	0.09	0.11	-2.22	0.01	0.09	0.11	0.11	0.11	-2.22		
17	PT. Lautan Luas Tbk	11.68	11.85	11.93	12.12	-0.68	0.31	0.21	0.02	-0.68	-0.72	-0.58	-0.39	0.31	0.21	0.02	-0.58	-0.39	-0.72	-0.58	-0.72	-0.58	-0.39		
18	PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk	9.38	9.58	9.38	9.63	-1.48	-0.51	-0.77	-0.67	-1.48	-1.82	-1.52	-1.52	-1.48	-1.82	-1.52	-1.52	-1.48	-1.82	-1.52	-1.82	-1.52	-1.52		
19	PT. Asiaplast Industries Tbk	8.57	8.78	9.11	8.98	-1.19	-0.4	-0.46	-0.84	-1.19	-1.13	-0.98	-0.98	-1.19	-1.13	-0.98	-0.98	-1.19	-1.13	-0.98	-0.98	-0.98	-0.98		
20	PT. Berlina Tbk	9.22	9.61	9.87	10.03	-0.89	0	-0.14	-0.22	-0.89	-0.76	-0.73	-0.73	-0.89	-0.76	-0.73	-0.73	-0.89	-0.76	-0.73	-0.73	-0.73	-0.73		
21	PT. Dynaplast Tbk	10.37	10.45	10.73	11.14	-0.78	-0.23	-0.17	-0.26	-0.78	-0.74	-0.64	-0.64	-0.23	-0.17	-0.26	-0.64	-0.64	-0.74	-0.64	-0.74	-0.64	-0.64		
22	PT. Langgeng Makmur Industri Tbk	9.92	10.52	10.34	10.43	-0.07	-0.9	-0.81	-0.72	-0.07	-0.14	-0.03	-0.03	-0.07	-0.14	-0.11	-0.03	-0.07	-0.14	-0.11	-0.11	-0.03	-0.03		
23	PT. Lapindo Internasional	7.2	7.64	7.82	8.16	-0.13	-0.44	-0.36	0.41	-0.13	-1.17	-1.02	-1.02	-0.13	-1.17	-1.02	-1.02	-0.13	-1.17	-1.02	-1.17	-1.02	-1.02		
24	PT. Jakarta Kyoei Steel Works Ltd. Tbk	9.84	7.96	8.26	8.39	0.81	-2.73	-1.05	-1.27	0.81	0.60	0.62	0.62	0.81	0.60	0.62	0.62	0.81	0.60	0.62	0.60	0.62	0.62		
25	PT. Jaya Pari Steel Tbk	9.42	9.31	9.50	9.39	-0.98	0.01	0.69	0.77	-0.98	-0.80	-1.17	-1.17	0.01	0.69	0.77	-0.80	-0.80	-0.80	-0.76	-0.76	-0.76	-1.17		
26	PT. Lionmesh Prima Tbk	7.49	7.71	8.11	8.11	-0.26	0.25	0.5	0.64	-0.26	-0.29	-0.47	-0.47	0.25	0.5	0.64	-0.29	-0.29	-0.39	-0.39	-0.39	-0.39	-0.47		
27	PT. Lion Metal Works Tbk	9.57	9.47	9.76	9.93	-1.61	-0.4	-0.26	-0.31	-1.61	-1.65	-1.99	-1.99	-0.4	-0.26	-0.31	-1.65	-1.65	-1.94	-2.06	-2.06	-1.99	-1.99		
28	PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk	10.4	10.50	10.58	10.55	-1.94	-1.61	-1.46	-1.37	0.11	0.15	-0.13	-0.13	-1.61	-1.46	-1.37	0.11	0.15	-0.18	-0.18	-0.18	-0.13	-0.13		
29	PT. Branta Mulia Tbk	11.69	11.79	12.13	11.99	-0.45	-0.3	-0.23	-0.22	-0.45	-0.42	-0.53	-0.53	-0.3	-0.23	-0.22	-0.42	-0.42	-0.31	-0.31	-0.31	-0.42	-0.53		
30	PT. Nipress Tbk	9.01	9.02	9.24	9.29	-0.11	-0.09	0.16	-0.34	-0.11	-0.08	-0.07	-0.07	-0.09	0.16	-0.34	-0.08	-0.08	-0.04	-0.04	-0.12	-0.12	-0.67		
31	PT. Prima Alloy steel Tbk	9.44	9.36	9.44	9.87	-0.79	-1.08	-0.45	0.06	-0.79	-2.36	-0.37	-0.37	-1.08	-0.45	0.06	-0.07	-2.36	-0.36	0.55	0.55	0.55	-0.37		
32	PT. Inter Delta Tbk	9.98	9.93	9.89	9.77	0.33	0.58	0.57	0.72	0.33	0.52	0.67	0.67	0.58	0.57	0.72	0.52	0.60	0.60	0.97	0.97	0.97	0.67		
33	PT. Perdana Bangun Pusaka Tbk	9.27	9.34	9.51	9.4	-0.22	-0.29	-0.21	-0.05	-0.22	-0.66	-0.54	-0.54	-0.29	-0.21	-0.05	-0.66	-0.66	-0.54	-0.54	-0.54	-0.54	-0.54		

## LAMPIRAN 7

## HASIL REGRESI TURNOVER

Dependent Variable: TURNOVER\_TRANS

Method: Least Squares

Date: 04/08/06 Time: 12:17

Sample: 1 132

Included observations: 132

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors &amp; Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.440256	0.815991	2.990543	0.0034
MANAJ	-0.847003	0.749933	-1.129438	0.2609
INST	0.103916	0.248971	0.417381	0.6771
BOARD_TRANS	-20.55037	9.886002	-2.078734	0.0397
FIRMSIZE	-0.412515	0.110890	-3.720038	0.0003
LEVERAGE_TRANS	0.143456	0.077133	1.859848	0.0653
DIVIDEN	-0.002323	0.000674	-3.447774	0.0008
RESIKO_TRANS	0.132472	0.066065	2.005171	0.0471
R-squared	0.160233	Mean dependent var	-0.312576	
Adjusted R-squared	0.112827	S.D. dependent var	0.614710	
S.E. of regression	0.578994	Akaike info criterion	1.803643	
Sum squared resid	41.56906	Schwarz criterion	1.978359	
Log likelihood	-111.0405	F-statistic	3.380006	
Durbin-Watson stat	2.070686	Prob(F-statistic)	0.002459	

## LAMPIRAN 8

## HASIL REGRESI SG&amp;A

Dependent Variable: SGA\_TRANS

Method: Least Squares

Date: 04/08/06 Time: 12:45

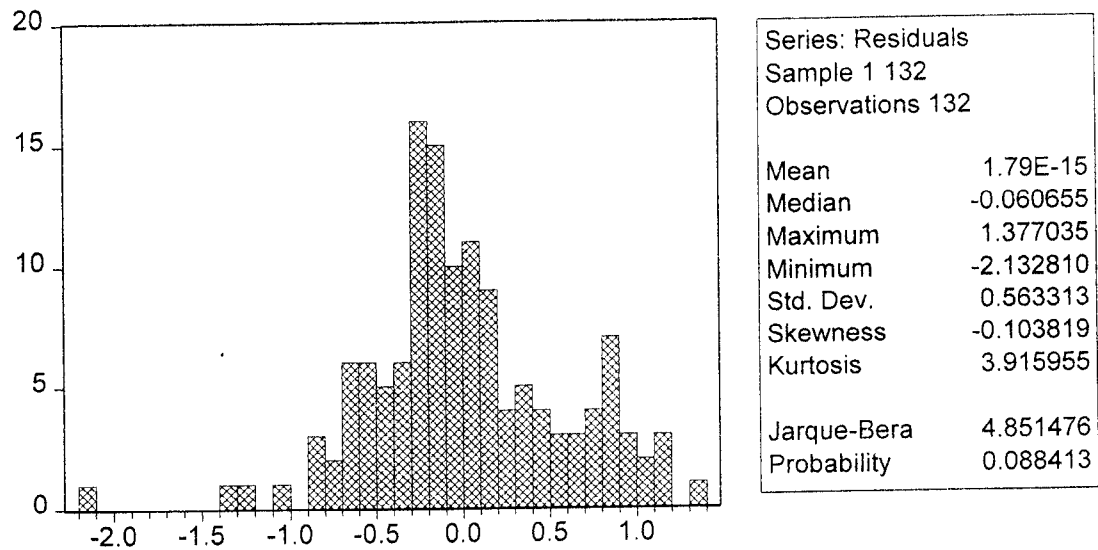
Sample: 1 132

Included observations: 132

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors &amp; Covariance

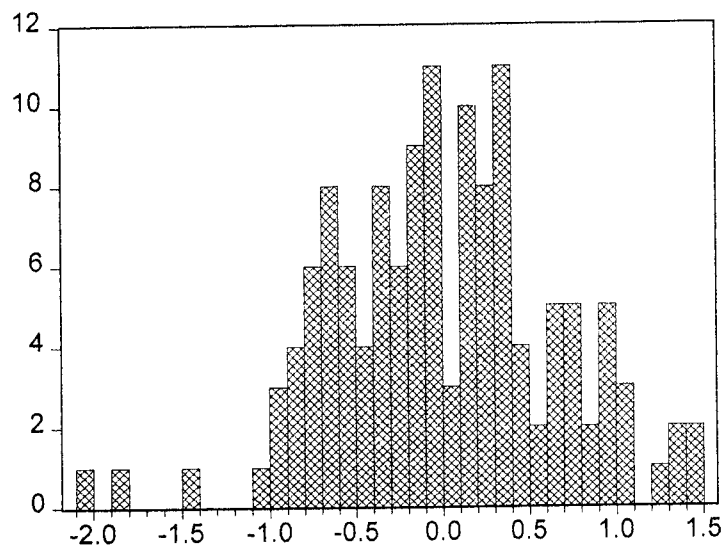
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.322704	0.867443	2.677645	0.0084
MANAJ	-2.303456	0.810018	-2.843708	0.0052
INST	0.106677	0.325425	0.327807	0.7436
BOARD_TRANS	-26.25132	10.63409	-2.468600	0.0149
FIRMSIZE	1.526521	0.118737	12.85630	0.0000
LEVERAGE_TRANS	0.091713	0.098166	0.934266	0.3520
DIVIDEN	-0.001831	0.001225	-1.495376	0.1374
RESIKO_TRANS	0.062887	0.076714	0.819769	0.4139
R-squared	0.756658	Mean dependent var	10.27977	
Adjusted R-squared	0.742921	S.D. dependent var	1.309549	
S.E. of regression	0.663980	Akaike info criterion	2.077562	
Sum squared resid	54.66781	Schwarz criterion	2.252277	
Log likelihood	-129.1191	F-statistic	55.08158	
Durbin-Watson stat	1.959789	Prob(F-statistic)	0.000000	

## LAMPIRAN 9

UJI NORMALITAS *TURNOVER*

## LAMPIRAN 10

## UJI NORMALITAS SG&amp;A



Series: Residuals  
Sample 1 132  
Observations 132

Mean	-1.08E-14
Median	-0.026594
Maximum	1.416177
Minimum	-2.050120
Std. Dev.	0.645997
Skewness	-0.131382
Kurtosis	3.243407

Jarque-Bera	0.705606
Probability	0.702716



## LAMPIRAN 11

PENGUJIAN AUTOKORELASI *TURNOVER*

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.978872	Probability	0.378666
Obs*R-squared	2.084761	Probability	0.352614

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 04/08/06 Time: 12:20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.350054	0.718904	0.486928	0.6272
MANAJ	0.174819	0.905487	0.193066	0.8472
INST	-0.008884	0.322330	-0.027562	0.9781
BOARD_TRANS	-1.374558	6.551511	-0.209808	0.8342
FIRMSIZE	-0.056571	0.108158	-0.523038	0.6019
LEVERAGE_TRANS	0.030030	0.082091	0.365809	0.7151
DIVIDEN	-0.000135	0.001453	-0.092646	0.9263
RESIKO_TRANS	0.019358	0.066497	0.291105	0.7715
RESID(-1)	-0.024349	0.093093	-0.261560	0.7941
RESID(-2)	0.142024	0.106183	1.337549	0.1835
R-squared	0.015794	Mean dependent var	-6.98E-17	
Adjusted R-squared	-0.056812	S.D. dependent var	0.563313	
S.E. of regression	0.579093	Akaike info criterion	1.818027	
Sum squared resid	40.91254	Schwarz criterion	2.036421	
Log likelihood	-109.9898	F-statistic	0.217527	
Durbin-Watson stat	1.999582	Prob(F-statistic)	0.991508	

## LAMPIRAN 12

## PENGUJIAN AUTOKORELASI SG&amp;A

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.328249	Probability	0.268744
Obs*R-squared	2.812992	Probability	0.245000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 04/08/06 Time: 13:10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.415054	0.822060	-0.504895	0.6145
MANAJ	0.097264	1.010865	0.096218	0.9235
INST	0.136424	0.385273	0.354096	0.7239
BOARD_TRANS	-0.709970	7.412223	-0.095784	0.9238
FIRMSIZE	0.058968	0.120595	0.488976	0.6257
LEVERAGE_TRANS	-0.043168	0.097262	-0.443827	0.6580
DIVIDEN	-0.000161	0.001662	-0.096678	0.9231
RESIKO_TRANS	-0.021182	0.076588	-0.276572	0.7826
RESID(-1)	-0.002432	0.096131	-0.025300	0.9799
RESID(-2)	-0.169595	0.104452	-1.623658	0.1070
R-squared	0.021311	Mean dependent var	-7.60E-15	
Adjusted R-squared	-0.050888	S.D. dependent var	0.645997	
S.E. of regression	0.662229	Akaike info criterion	2.086324	
Sum squared resid	53.50281	Schwarz criterion	2.304718	
Log likelihood	-127.6974	F-statistic	0.295166	
Durbin-Watson stat	1.958994	Prob(F-statistic)	0.974926	

LAMPIRAN 13

UJI MULTIKOLINERITAS ASSET TURNOVER

VARIABEL	Turnover_trans	Inst	Manaj	Board_Trans	Dividen	Firmsize	Leverage_Trans	Risiko_Trans
Turnover_trans	1	0.023083	0.031869	-0.135235	-0.100147	-0.189793	0.084566	0.066830
Inst	0.023083	1	-0.253249	-0.149936	0.053414	0.210598	-0.005282	0.108925
Manaj	0.031869	-0.253249	1	0.008461	-0.117170	-0.223072	-0.049596	0.148180
Board_Trans	-0.135235	-0.149936	0.008461	1	-0.055892	-0.489601	-0.026682	-0.148105
Dividen	-0.100147	0.053414	-0.117170	-0.055892	1	-0.017383	-0.215410	0.190646
Firmsize	-0.189793	0.210598	-0.223072	-0.489601	-0.017383	1	0.086914	0.150493
Leverage_Trans	0.084566	-0.005282	-0.049596	-0.026682	-0.215410	0.086914	1	-0.481262
Risiko_Trans	0.066830	0.108925	0.148180	-0.148105	0.190646	0.150493	-0.481262	1

LAMPIRAN 14

UJI MULTIKOLINERITAS SGA

Variabel	SGA_Trans	Inst	Manaj	Board_Trans	Dividen	Firmsize	Leverage_Trans	Risiko_Trans
SGA_Trans	1	0.222813	-0.26773	-0.5433	-0.04216	0.848583	0.115145	0.130323
Inst	0.222813	1	-0.25325	-0.14994	0.053414	0.210598	-0.00528	0.108925
Manaj	-0.26773	-0.25325	1	0.008461	-0.11717	-0.22307	-0.0496	0.14818
Board_Trans	-0.5433	-0.14994	0.008461	1	-0.05589	-0.4896	-0.02668	-0.14811
Dividen	-0.04216	0.053414	-0.11717	-0.05589	1	-0.01738	-0.21541	0.190646
Firmsize	0.848583	0.210598	-0.22307	-0.4896	-0.01738	1	0.086914	0.150493
Leverage_Trans	0.115145	-0.00528	-0.0496	-0.02668	-0.21541	0.086914	1	-0.48126
Risiko_Trans	0.130323	0.108925	0.14818	-0.14811	0.190646	0.150493	-0.48126	1