

**PENGARUH MEKANISME PENGURANG MASALAH AGENSI TERHADAP
PENINGKATAN *CORPORATE GOVERNANCE* PADA PERUSAHAAN *GO***

***PUBLIC* DI INDONESIA**

SKRIPSI



Ditulis oleh :

Nama : Sekarlangit Dewandaru Aisha Puri

Nomor Mahasiswa : 08311184

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2012

**PENGARUH MEKANISME PENGURANG MASALAH AGENSI TERHADAP
PENINGKATAN *CORPORATE GOVERNANCE* PADA PERUSAHAAN *GO
PUBLIC* DI INDONESIA**

SKRIPSI

**Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia**

Oleh :

Nama : Sekarlangit Dewandaru Aisha Puri
Nomor Mahasiswa : 08311184
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2012

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan 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. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, 24 Januari 2012

Penulis,

Sekarlangit Dewandaru Aisha Puri

**PENGARUH MEKANISME PENGURANG MASALAH AGENSI TERHADAP
PENINGKATAN *CORPORATE GOVERNANCE* PADA PERUSAHAAN *GO
PUBLIC* DI INDONESIA**

Nama : Sekarlangit Dewandaru Aisha Puri

Nomor Mahasiswa : 08311184

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 24 Januari 2012

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Dr. Zaenal Arifin, M.Si

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**Pengaruh Mekanisme Pengurang Masalah Agensi Terhadap
Peningkatan Corporate Governance Pada Perusahaan Go Public di
Indonesia**

**Disusun Oleh: SEKARLANGIT DEWANDARU AISHA PURI
Nomor Mahasiswa: 08311184**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 13 Februari 2012

Penguji/Pemb. Skripsi : Dr. Zaenal Arifin, M.Si

Penguji : Dr. D. Agus Hadjito, M.Si



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



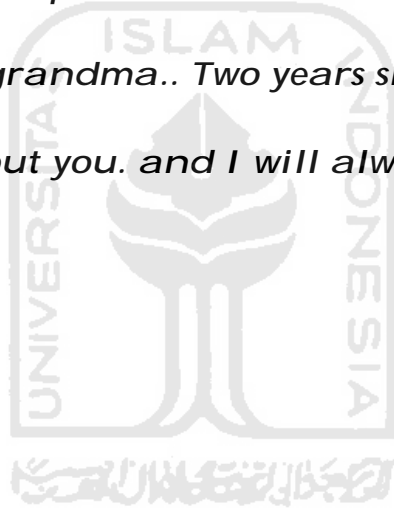
Dr. Hadri Kusuma, MBA



HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini aku persembahkan untuk ibuku tercinta. You're my super mom. You're the inspiration. Tanpamu Ibu, aku bukan siapa-siapa. I love you so much...

Skripsi ini juga aku persembahkan untuk Alm. eyangku tercinta. I love you grandma.. Two years since you died, I was always thinking about you. and I will always pray for you ^_^



ABSTRACT

This research is to analyze “the influence of agency-problem-reducing mechanism to increase corporate governance for go public company in Indonesia”. The purposes of this research to know how agency-problem-reducing mechanism influence to increase corporate governance for go public company in Indonesia.

The data that was applied in this research are Independent Board of Director, Family Ownership Concentrated, Debt Ratio, Dividen Payout Ratio, and score of corporate governance. The score of corporate governance is on SWA Magazine taken from 2007 to 2009. While, to examine of that hypothesis be used Ordinary Least Square (OLS) which processed with EVIEWS 7.0.

The result of this research shows that agency-problem-reducing mechanism with Independent Board of Director, the bonding with increasing the debt are significant positive relationship to increase corporate governance for go public company in Indonesia Stock Exchange. While agency-problem-reducing mechanism with Family Ownership Concentrated, the bonding with increasing the dividend are insignificant to increase corporate governance for go public company in Indonesia Stock Exchange.

Keywords : agency-problem-reducing mechanism, agency problem, Corporate Governance

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum wr.wb

Segala puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Mekanisme Pengurang Masalah Agensi Terhadap Peningkatan *Corporate Governance* pada Perusahaan *Go Public* di Indonesia”.

Skripsi ini merupakan salah satu syarat yang harus dipenuhi oleh mahasiswa dalam memperoleh gelar kesarjanaan. Dalam penyusunan skripsi ini penulis menyadari sepenuhnya bahwa tanpa bantuan dan dukungan dari berbagai pihak, maka skripsi ini tidak akan bisa terselesaikan.

Dalam kesempatan ini, penulis menyampaikan rasa terimakasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini. Ucapan terimakasih ini, penulis tujukan kepada :

1. Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Dr. Zaenal Arifin, M.Si selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, petunjuk, pengarahan, dan dorongan dalam menyelesaikan skripsi ini. Maaf ya pak selalu terlambat saat bimbingan..

3. Dra. Indah Idamansuci, ibuku terkasih dan tercinta. Terimakasih atas caramu mendidikku sehingga menjadikanku seorang anak sekaligus seorang kakak yang kuat, tegar, dan mandiri.. You're my everything. Dan atas kehendak Allah, engkau adalah malaikat yang melindungiku di dunia ini Ibu..
4. R.M. Purbo Wijaya S.H, ayahku terkasih.. Terimakasih karena selama ini telah sabar menghadapiku. Terimakasih karena telah menjadi ayah sekaligus teman untukku. Dan terimakasih karena sudah mau mengantar jemputku sekolah dari TK hingga SMA..hehe..
5. Terimakasih untuk adikku tersayang dan tercinta, Dewi Kilisuci Anisha Puri yang telah setia mendengarkan curahan isi hatiku setiap saat, dan mau disuruh-suruh kalau di rumah..hehe. Dan tentunya terimakasih telah menyayangi kakakmu ini sepenuh hati. You're the best :* :*
6. Untuk Keluarga Besar Rachmad Takim, Alm dan Hj. Utami terimakasih banyak untuk semua kekuatan doa yang luar biasa beserta dukungan yang luar biasa tulus. Terimakasih eyang yang selalu mendoakanku dan keluarga.
7. Jend (purn) R.M. Subroto Aryo Mataram, Alm dan R.Ay Umiyati Subroto Aryo Mataram, Alm. Eyangku terkasih dan tersayang. Terimakasih karena sudah turut merawatku dari bayi hingga aku duduk dibangku kuliah semester 3. Engkau sosok yang sabar dan ikhlas dalam menghadapi dan menjalani hidup.... i love you so much :*.
8. Bude Murti dan Mas Tri Agung Wicaksono... Keluargaku tersayang. Terimakasih bude, sudah banyak membantu dan menjadi teman curhatku. Untuk mas oon, terimakasih sudah menjadi kakak yang sangat menyebalkan dan menyenangkan ya gendut....

9. Arya Dwi Prasetya, yang super. Orang terdekat sedari SMA hingga kini dan seterusnyaaaa..Amin. Terimakasih karna sudah sangat sabar menghadapiku. Selalu menemani disaat susah, sedih, hingga senang. Terimakasih atas kritik, saran, beserta petuah-petuahnya...
10. Untuk sahabat dan teman seperjuangan.. Nurul Fajriana, sahabatku dari SMP hingga selamanya. Nur Azizah Hasanah, sahabatku dari SMA yang telah banyak membantu dan membimbingku hingga aku selalu ingat kepadaNya disetiap langkah hidupku. Eka Purnamasari sahabat saat PEKTA hingga selamanya dan patner IZA online shop, Monika Juwita Asmara teman seperjuanganku, Andika Kristiawan dan Ian Darmawan teman seperjuanganku.
11. Sahabat-sahabat SMA ku yang super. Semua SODA, Ahmad Nupitra, Afina, Anindya, Anggita, Budi, Chandra, Mheydina, Haning, Peter dan teman-teman lainnya yang tidak bisa aku sebut satu-persatu. Dan teman-teman lainnya yang telah banyak membantu online shopku.
12. Teman- teman KKN 172 yang super. Ibu dan bapak Dukuh Jati beserta rekan-rekan KKN, Ocky jeng Susi, Bang Rudi kepala suku, Risma Mbokde, Ririn yang Baik, Acun dan Ayu. 1 bulan tinggal ditempat dan didesa yang berbeda, yang belum pernah aku alami sebelumnya.
13. Terimakasih banyak untuk mbak Erni yang selalu berada di Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) di kampus FE UII tercinta..

Semoga budi baik bapak/Ibu, Saudara/i dibalas oleh Allah SWT. Penulis berharap mudah-mudahan hasil penelitian ini bermanfaat bagi semua pihak. Penulis menyadari

masih banyak kekurangan dalam penyelesaian skripsi ini, oleh karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik yang dapat membangun.

Wassalamu'alaikum wr.wb

Yogyakarta, Januari 2012

Penulis



DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Bebas Plagiarisme	ii
Halaman Pengesahan Skripsi	iii
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi	iv
Halaman Persembahan	v
Abstraksi	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	xi
Daftar Tabel	xv
Daftar Lampiran	xvi
Bab I Pendahuluan	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Pokok Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
Bab II Kajian Pustaka	
2.1 <i>Corporate Governance</i>	8
2.1.1 Pengetian <i>Corporate Governance</i>	8
2.1.2 <i>Corporate Governance</i> di Amerika	9
2.1.3 <i>Corporate Governance</i> di Asia	11

2.1.4	<i>Corporate Governance</i> di Indonesia	11
2.1.5	Teori – teori <i>Corporate Governance</i>	12
2.1.6	Tujuan <i>Corporate Governance</i>	16
2.1.7	Manfaat <i>Corporate Governance</i>	17
2.1.8	Prinsip <i>Corporate Governance</i>	19
2.2	<i>Stakeholder</i> dalam penerapan <i>Corporate Governance</i>	22
2.3	<i>Corporate Governance</i> dan <i>Agency Problem</i>	25
2.4	<i>Agency Problem</i>	27
2.5	Mekanisme untuk Mengurangi Masalah Agensi	32
2.5.1	Dewan Komisaris Independen	34
2.5.2	Kontroling Terhadap Agen	37
2.5.3	Kepemilikan Terkonsentrasi Keluarga	37
2.5.4	Pemberian Kepemilikan Manajer	40
2.5.5	Mekanisme Kontrol dengan Bonding	40
2.5.5.1	Bonding Dengan Meningkatkan Hutang	41
2.5.5.2	Bonding Dengan Meningkatkan Deviden	43
 Bab III Metode Penelitian		
3.1	Populasi dan Sampel	47
3.2	Devinisi Operasional dan Variabel Penelitian.....	47
3.2.1	Skor <i>corporate governance</i>	47
3.2.2	Mekanisme Pengurang Masalah Agensi.....	49
3.2.2.1	Dewan Komisaris Independen.....	49
3.2.2.2	Kepemilikan Terkonsentrasi Keluarga.....	50

3.2.2.3 Bonding Dengan Meningkatkan Hutang.....	51
3.2.2.4 Bonding Dengan Meningkatkan Deviden.....	51
3.3 Uji Hipotesis.....	52
3.4 Uji Asumsi Klasik.....	52
3.4.1 Uji Heteroskedastisitas.....	53
3.4.2 Uji Auto Korelasi.....	53
3.4.3 Uji Multikolinearitas.....	54

Bab IV Analisis Data dan Pembahasan

4.1 Statistik Deskriptif.....	56
4.2 Uji Asumsi Klasik.....	58
4.2.1 Uji Multikolinieritas.....	58
4.2.2 Uji Autokorelasi.....	59
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas.....	60
4.3 Analisis Regresi Berganda.....	61
4.3.1 Pengaruh Pembentukan DKI terhadap <i>Peningkatan CG</i>	64
4.3.2 Pengaruh KTK terhadap peningkatan <i>CG</i>	65
4.3.3 Pengaruh Bonding dengan Meningkatkan Hutang Terhadap peningkatan <i>CG</i>	66
4.3.4 Pengaruh Bonding dengan Meningkatkan Dividen Terhadap peningkatan <i>CG</i>	67

Bab V Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan	71
----------------------	----

5.2 Keterbatasan Penelitian	72
5.3 Saran	73



DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
4.1	Statistik Deskripsi Variabel Penelitian.....	57
4.2	Uji Multikolinieritas dengan Product Momen.....	59
4.3	Uji Autokorelasi dengan Breusch-Godfrey.....	60
4.4	Uji Heteroskedastisitas dengan White Heteroskedasticity.....	60
4.5	Uji Regresi dengan Least Squares.....	61



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
Daftar nama perusahaan yang diteliti oleh majalah SWA pada tahun 2007.....	78
Daftar nama perusahaan yang diteliti oleh majalah SWA pada tahun 2008.....	79
Daftar nama perusahaan yang diteliti oleh majalah SWA pada tahun 2009.....	81
Tabel Skor <i>GCG</i> , <i>DKI</i> , <i>KTK</i> , <i>Debt Ratio</i> , <i>DPR</i> pada tahun 2007.....	83
Tabel Skor <i>GCG</i> , <i>DKI</i> , <i>KTK</i> , <i>Debt Ratio</i> , <i>DPR</i> pada tahun 2008.....	84
Tabel Skor <i>GCG</i> , <i>DKI</i> , <i>KTK</i> , <i>Debt Ratio</i> , <i>DPR</i> pada tahun 2009.....	85



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sejarah lahirnya *Corporate Governance* berawal dari reaksi para pemegang saham di Amerika Serikat pada tahun 1980-an yang terancam kepentingannya. Pada saat itu terjadi gejolak ekonomi yang luar biasa. Banyak perusahaan melakukan restrukturisasi dengan menghalalkan segala cara untuk merebut kontrol atas perusahaan lain salah satunya seperti akuisisi internal. Perilaku seenaknya ini menimbulkan protes keras dari publik, yang menilai manajemen perusahaan mengabaikan kepentingan para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Badai merger di era 1980-an banyak merugikan para pemegang saham akibat kesalahan manajemen dalam mengambil keputusan. Untuk menjamin dan mengamankan kepentingan pemegang saham muncul gagasan pemberdayaan Komisaris sebagai salah satu wacana penegakan *Corporate Governance*.

Krisis keuangan Asia telah memberikan tekanan baru pada *corporate governance* di Asia Tenggara, Pasifik dan berbagai belahan dunia lainnya. Tidak hanya disebabkan oleh kepemilikan yang dikendalikan generasi keluarga, namun juga karena lemahnya *Corporate Governance* seperti lemahnya hukum, pemeriksaan keuangan yang belum mapan, lemahnya pengawasan Komisaris, dan terabaikannya hak pemegang saham minoritas.

Seperti di Amerika Serikat, mencuatnya konsep *Corporate Governance* di Indonesia juga sebagai reaksi atas perilaku para pengelola perusahaan yang tidak

memperhitungkan pemangku kepentingan. Konsep *Corporate Governance* dikenal di Indonesia sejak krisis ekonomi pada tahun 1997. Krisis yang berkepanjangan itu menyebabkan keterpurukan ekonomi di Indonesia yang disebabkan karena tidak dikelolanya perusahaan-perusahaan secara bertanggungjawab, serta mengabaikan regulasi. Hal ini diperkuat oleh survei yang dilakukan oleh Swa (dimuat di edisi 20 September – 3 Oktober 2001) ketika mengadakan penilaian terhadap *Corporate Governance* perusahaan *go public*, bahwa masih rendahnya komitmen perseroan terhadap *Corporate Governance*, dan memandang penerapannya sebagai ketaatan terhadap regulasi. Serta belum efektifnya Dewan Komisaris dalam menjalankan fungsinya, dan masih rendahnya pemenuhan hak para pemegang saham khususnya pemegang saham minoritas.

Corporate Governance yang baik akan menjamin bahwa keputusan yang dibuat dan tindakan yang diambil oleh eksekutif mencerminkan dan melindungi kepentingan *stakeholder*. Ada beragam pihak yang ikut menentukan keberhasilan sebuah perusahaan guna mencapai hasil maksimal yang diharapkan. Pihak-pihak tersebut diantaranya pemasok, pelanggan, konsultan, pengamat, media massa, tokoh publik, lembaga swadaya masyarakat (LSM), pemerintah, dan lain sebagainya. Mengingat peran strategisnya tersebut, para pemangku kepentingan ini juga perlu mendapat perhatian dari perusahaan. Terlebih jika perusahaan yang bersangkutan ingin menerapkan *Corporate Governance* secara efektif. Salah satu penyebab sulitnya Indonesia untuk keluar dari krisis dikarenakan tata kelola perusahaan yang buruk. Masalah dasar dalam tata kelola perusahaan adalah pemberian jaminan kepada pemberi dana bahwa mereka akan mendapatkan keuntungan dari investasi mereka. Sistem tata kelola perusahaan yang baik akan memberikan perlindungan yang efektif pula kepada para pemegang

saham dan pihak kreditur sehingga mereka dapat meyakinkan dirinya akan perolehan kembali investasinya dengan wajar dan bernilai tinggi.

Setelah krisis keuangan, badan-badan bisnis mulai menganjurkan kepatuhan terhadap prinsip dan praktek *corporate governance* sebagai cara untuk memperbaiki daya saing dan meningkatkan keuntungan perusahaan. Apabila prinsip akuntabilitas dalam *corporate governance* diterapkan secara efektif, maka ada kejelasan hak-hak yang melindungi pemegang saham minoritas. Penyediaan informasi yang tepat dan relevan memberi kejelasan tentang fungsi, kewajiban, wewenang, dan tanggungjawab antara pemegang saham, Dewan Komisaris, serta Direksi. Dengan adanya kejelasan tersebut, perusahaan akan terhindar dari kondisi *agency problem*. Masih banyak perusahaan yang kurang peduli terhadap *corporate governance*. Jika penanganan masalah agensi tidak dilakukan, sama halnya dengan perusahaan mengesampingkan prinsip-prinsip dasar *Corporate Governance*. Sedangkan penanganan masalah agensi merupakan faktor penting bagi terwujudnya *Good Corporate Governance*.

Arifin (2005), menyampaikan meskipun dalam membentuk *Good Corporate Governance* penanganan masalah agensi bukan merupakan satu-satunya cara, namun penanganan masalah agensi merupakan suatu faktor yang sangat penting. Terutama untuk perusahaan yang sudah *go public*.

Menurut Barle dan Means (1932) dalam Arifin dan Rachmawati (2006) permasalahan agensi di Amerika Serikat ditengarai adanya pemisahan dari pemilik dan pengendali pada perusahaan besar, sehingga pegawai perusahaan pada umumnya memiliki saham pada perusahaan tetapi dalam jumlah yang kecil. Dengan demikian tidak seorang pemilikpun yang memiliki kekuatan untuk mengontrol tindakan para pegawai pada perusahaan. Para pemegang saham juga kurang mengawasi aktivitas

perusahaan dan cenderung tidak terlibat dalam pengambilan keputusan atau kebijakan perusahaan. Disamping itu, agen mempunyai pengetahuan, kemampuan, dan informasi yang lebih baik dari pada pemilik, sehingga agen lebih mengetahui bagaimana mementingkan kepentingan diri sendiri dari pada mementingkan kepentingan pemilik. Jika agen melakukan penyalahgunaan wewenang, dan praktek seperti ini berlangsung lama, maka akan terjadi hubungan keagenan.

Di negara berkembang seperti di Indonesia, masalah keagenan yang timbul terutama adalah antara pengendali dan pemegang saham minoritas. Terdapat dua kelompok pemegang saham, yaitu pemegang saham mayoritas yang bertindak sebagai pengendali dan pemegang saham minoritas. Menurut Kurniawan dan Indriantoro (2000) dalam Arifin dan Rachmawati (2006), menengarai bahwa struktur kepemilikan yang masih didominasi keluarga menyebabkan perlindungan terhadap investor kecil masih lemah. Kondisi ini memunculkan masalah agensi antara pemegang saham mayoritas, yang juga sebagai manajer perusahaan, dengan pemegang saham minoritas. Sebagian besar perusahaan *go public* di Indonesia masih dimiliki secara dominan oleh keluarga pendiri perusahaan. Dan keluarga pendiri ini terlibat dalam manajerial perusahaan.

Menurut YPPMI & SC (2002) dalam Sulistyanto dan Wibisoni (2003), teori agensi menekankan pentingnya pemilik perusahaan (*principle*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada profesional (*agent*) yang lebih mengerti dan memahami cara untuk menjalankan suatu usaha. Namun pemisahan ini mempunyai sisi negatif, keleluasaan manajemen untuk memaksimalkan laba akan mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan manajemen sendiri dengan biaya yang harus ditanggung pemilik perusahaan. Hal ini terjadi karena asimetri informasi antara manajemen dan pihak lain yang tidak mempunyai pengetahuan, sumber, serta akses yang memadai

untuk memperoleh informasi dalam memonitor tindakan manajemen. Di dalam teori agensi, pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Arifin dan Rachmawati (2006), bahwa masalah agensi dapat dikurangi dengan memberikan insentif seperti bonus dan *stock option*, melakukan monitoring seperti adanya *board of directors* (BOD), dan melakukan pengekangan diri (*bonding*) seperti meningkatkan jumlah dividen dan meningkatkan jumlah hutang. Mereka juga menawarkan mekanisme untuk meningkatkan kepemilikan manajer agar masalah agensi dapat diminimalisir. Jensen (1986) dalam Arifin (2005) menawarkan mekanisme pengurangan *free cash flows* agar dana yang dapat disalah gunakan manajer dapat dibatasi sehingga masalah agensi juga menjadi kecil. Pengurangan *free cash flows* ini dapat dilakukan dengan cara meningkatkan distribusi kas kepada pemegang saham baik lewat dividen maupun pembelian kembali saham dan dengan cara meningkatkan jumlah hutang.

Menurut peneliti, meskipun hasil penelitian tersebut terbukti dapat mengurangi masalah agensi di Amerika, namun tidak semua mekanisme efektif untuk diaplikasikan di Indonesia mengingat akar permasalahan agensi yang berbeda dengan permasalahan agensi di Amerika. Perlu dilakukan penelitian kembali seperti penelitian yang dilakukan oleh Arifin (2003) yang melakukan pengujian efektifitas beberapa mekanisme untuk mengurangi masalah agensi dalam konteks konflik agensi di Indonesia dan menemukan bahwa hanya mekanisme pembayaran dividen yang tinggi yang efektif untuk mengurangi mekanisme masalah agensi di Indonesia. Mekanisme porsi hutang tinggi dan kontrol oleh pemegang saham mayoritas/dominan tidak efektif untuk mengurangi

masalah agensi di Indonesia. Hal ini dikarenakan masih buruknya praktek *corporate governance* pada perusahaan *go public* di Indonesia.

Hal ini justru berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Arifin dan Rachmawati (2006) bahwa baik buruknya praktek *corporate governance* tidak mempengaruhi efektifitas mekanisme dividen untuk mengurangi masalah agensi. Temuan bahwa dividen tidak efektif untuk mengurangi masalah agensi, terutama bagi perusahaan yang bagus *corporate governance*-nya.

Melihat penelitian sebelumnya, peneliti tertarik untuk menguji kembali penelitian-penelitian yang ada dengan data yang lebih baru, dan dengan penambahan variabel dari penelitian sebelumnya. Peneliti ingin menemukan mekanisme yang efektif terhadap pengurang masalah agensi. Karena dengan menemukan mekanisme yang efektif terhadap pengurang masalah agensi, maka diharapkan dapat meningkatkan *corporate governance* pada perusahaan *go public* khususnya di Indonesia. Peneliti ingin mengetahui apakah efektifitas suatu mekanisme pengurang masalah agensi dapat mempengaruhi baik buruknya *corporate governance* pada perusahaan *go public* di Indonesia.

1.2 Pokok Masalah

Dari latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan yaitu :

Bagaimana pengaruh mekanisme pengurang masalah agensi terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan *go public* di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang diangkat dalam penulisan ini, maka tujuan yang hendak dicapai dari pembuatan penulisan ini adalah :

Mengetahui pengaruh mekanisme pengurang masalah agensi terhadap peningkatan implementasi *Corporate Governance* pada perusahaan *go public* di Indonesia.

1.4 Manfaat penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya penelitian mengenai mekanisme pengurang masalah agensi yang dikaitkan dengan konsep-konsep *corporate governance*. Disamping itu, penelitian ini diharapkan akan bermanfaat bagi praktisi, sehingga para praktisi tidak mengesampingkan kepentingan pemilik saham minoritas. Dan diharapkan dapat menjadi koreksi khususnya pada perusahaan *go public* agar dapat mengatasi masalah agensi demi terwujudnya *Corporate Governance*.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 *Corporate Governance*

2.1.1 Pengetian *Good Corporate Governance*

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai seperangkat aturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. Secara singkat FCGI mendefinisikan *corporate governance* sebagai sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

Organization Economic Cooperation and Development (OECD) berpendapat bahwa *corporate governance* adalah struktur hubungan serta kaitannya dengan tanggungjawab di antara pihak-pihak terkait yang terdiri dari pemegang saham, anggota Dewan Direksi dan Komisaris termasuk manajer, yang dirancang untuk mendorong terciptanya suatu kinerja yang kompetitif yang diperlukan dalam mencapai tujuan utama perusahaan.

YPPMI & SC (2002) dalam Kaihatu (2006) menyatakan *Good Corporate Governance* secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah untuk semua *stakeholder*. Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini. Pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar/akurat dan tepat pada waktunya. Kedua, kewajiban perusahaan untuk

melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, dan transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder*.

2.1.2 Corporate Governance di Amerika

Timbulnya berbagai skandal besar yang menimpa perusahaan-perusahaan baik di Inggris maupun Amerika Serikat pada tahun 1980-an berupa berkembangnya budaya serakah dan pengambilalihan perusahaan secara agresif lebih menyadarkan masyarakat secara luas akan perlunya sistem tata kelola. Di dalam suatu perusahaan, terdapat kemungkinan adanya benturan antara kebebasan pribadi dan tanggungjawab kolektif, dan inilah sentral dari pengaturan yang menjadi obyek *corporate governance*. Suatu lembaga tidak mempunyai jiwa, sedangkan yang mempunyai adalah orang-orang yang bekerja di dalamnya, yang dipengaruhi oleh interaksi dalam mengejar kepentingan pribadi dan kepentingan bersama. Selalu ada potensi konflik antara pemilik saham dan pimpinan perusahaan, antara pemilik saham mayoritas dan minoritas, antara pekerja dan pimpinan perusahaan. Terdapat potensi mengenai pelanggaran perlindungan lingkungan, potensi yang rawan dalam hubungan antara perusahaan dan masyarakat setempat, antara perusahaan dan pelanggan ataupun pemasok, dan sebagainya. Bahkan besarnya gaji para eksekutif dapat merupakan bahan kritikan.

Corporate governance muncul sekitar tahun 1990-an. Pada saat itu terjadi krisis di kawasan Asia dan Amerika Latin. Krisis ini terjadi karena

adanya kegagalan *Corporate Governance* yang diterapkan oleh perusahaan. Beberapa hal yang menyebabkan kegagalan *Corporate Governance* pada saat itu yaitu diantaranya sistem hukum yang buruk, tidak konsistennya standar akuntansi dan audit, praktek-praktek perbankan yang lemah dan kurangnya perhatian *Board of Director (BOD)* terhadap hak-hak pemegang saham minoritas.

Karena hal-hal tersebut diatas, maka pada tahun 1990-an munculah tuntutan-tuntutan agar *Corporate Governance* diterapkan secara konsisten dan komprehensif. Tuntutan ini datang secara beruntun. Tuntutan ini disuarakan oleh berbagai lembaga investasi baik domestik maupun mancanegara. Diantara lembaga-lembaga tersebut termasuk di dalamnya ialah World Bank, IMF, OECD, dan APEC. Lembaga-lembaga ini berkesimpulan bahwa prinsip-prinsip dasar *Corporate Governance* seperti *fairness, transparency, accountability, dan stakeholder concern* dapat menolong perusahaan dan membantu perekonomian negara yang sedang tertimpa krisis agar dapat bangkit kearah yang lebih sehat dan mampu bersaing serta dikelola dengan dinamis dan profesional. Tujuannya adalah agar mempunyai daya saing yang tangguh dan untuk mengembalikan kepercayaan investor. *Good Corporate Governance* diyakini sebagai suatu kunci sukses bagi suatu perusahaan untuk tumbuh dan berkembang serta menguntungkan dalam jangka panjang.

2.1.3 Corporate Governance di Asia

Krisis keuangan yang melanda Asia pada tahun 1997-1998, yang diperburuk oleh krisis politik ditanah air sepanjang tahun-tahun tersebut hingga pertengahan 2001, telah menjerumuskan bangsa Indonesia ke dalam jurang keterpurukan dan ketidakpastian yang luar biasa. Salah satu akar krisis finansial yang melanda negara Indonesia termasuk negara-negara lain di Asia diidentifikasi berkaitan dengan buruknya kinerja dan rendahnya daya saing perusahaan-perusahaan milik pemerintah (BUMN) maupun perusahaan-perusahaan swasta di negara-negara tersebut. Sebagaimana yang diketahui bahwa secara formal, pasar bebas dimulai dengan terbentuknya *World Trade Organisation* (WTO) di tahun 1994. Setelah itu, segera diikuti oleh krisis finansial Meksiko di tahun 1995, kemudian krisis finansial Thailand pada tahun 1997, yang kemudian menjadi krisis finansial Asia seperti pada negara-negara Asia yang dikenal sebagai pencipta *economic miracle* seperti Thailand, Indonesia, Malaysia, Jepang, Korea, Hongkong, dan Singapura dilanda krisis finansial.

2.1.4 Corporate Governance di Indonesia

Good Corporate Governance (GCG) atau tata kelola perusahaan yang baik mulai terdengar di Indonesia ketika negara kita berhubungan dengan *International Monetary Fund* (IMF). Hal itu ditandai dengan ditanda tangannya *letter of intence* (LOI), dimana salah satu isinya adalah Indonesia harus menjalankan prinsip *Corporate Governance*. Mungkin inilah satu-satunya hal positif yang diperoleh Indonesia sebagai dampak hubungannya dengan IMF

tersebut. Sebagai tindak lanjut pemenuhan kesepakatan tersebut, Indonesia melalui Badan Penyehatan Pasar Modal (BAPEPAM) mewajibkan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta untuk menjalankan prinsip-prinsip *Corporate Governance*. Hal tersebut sudah selayaknya mendapat dukungan mengingat salah satu penyebab munculnya krisis di Indonesia adalah karena kurangnya kesadaran perusahaan untuk menjalankan *Corporate Governance*. Dan terdapat kemungkinan yang kuat krisis di Indonesia disebabkan karena sebagian besar perusahaan di Indonesia belum menjalankan *Corporate Governance*. Namun masalah perekonomian Indonesia yang telah menjalar ke segala sektor tidak dapat disembuhkan hanya dengan suntikan dana dari IMF. Upaya perlu lebih diarahkan pada kebijakan nasional yang konsisten terhadap proses reformasi, hal yang tidak terlihat di kebanyakan negara Asia yang tertimpa krisis finansial sejak 1997, yang berdampak pada lambannya proses tersebut.

Terbentuknya Komite Nasional mengenai kebijakan *corporate governance* (*National Committee on Corporate Governance/ NCCG*) di bulan Agustus tahun 1999 dilatarbelakangi oleh kebutuhan dunia usaha akan kepercayaan investor yang menuntut adanya *corporate governance*. Dan terbentuknya NCCG merupakan suatu tonggak penting dalam sejarah perkembangan *Corporate Governance* di Indonesia.

2.1.5 Teori – Teori *Corporate Governance*

Syakhroza (2003) dalam Prasetyo (2009) menyatakan teori *corporate governance* dapat diformulasikan dalam model-model *corporate governance*

yang bersifat *mainstream* seperti *finance model (agency theory)*, *stewardship model (stewardship theory)*, *stakeholders model (stakeholders theory)* atau *political model (political theory)* serta *myopic market model*.

1) *Agency theory*

Agency theory mengasumsikan bahwa manajer akan bertindak secara oportunistik dengan mengambil keuntungan pribadi sebelum memenuhi kepentingan pemegang saham. Teori Agensi ini timbul karena adanya perkembangan ilmu manajemen modern yang menggeser teori klasik, yaitu adanya aturan yang memisahkan pemilik perusahaan (*principal*) dengan para pengelola perusahaan (*agent*). Ketika perusahaan berkembang menjadi besar, apalagi pemegang saham semakin tersebar, semakin banyak *agency cost* yang terjadi dan pemilik semakin tidak dapat melakukan kontrol yang efektif terhadap manajer yang mengelola perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Prasetyo (2009), potensi konflik kepentingan bisa terjadi di antara pihak-pihak yang berhubungan seperti antara pemegang saham dengan manajer perusahaan (*agency costs of equity*) atau antara pemegang saham dengan kreditur (*agency costs of debt*). Menurut mereka *agency cost* itu meliputi tiga hal, yaitu *monitoring costs*, *bonding costs* dan *residual loss*. *Monitoring costs* merupakan pengeluaran yang dibayar oleh prinsipal untuk mengukur, mengamati dan mengontrol perilaku agen agar tidak menyimpang. Biaya ini timbul karena adanya ketidakseimbangan informasi antara prinsipal dan

agen. Dalam situasi tertentu, agen memungkinkan untuk membelanjakan sumber daya perusahaan (*bonding costs*) untuk menjamin bahwa agen tidak akan bertindak yang dapat merugikan prinsipal atau untuk meyakinkan bahwa prinsipal akan memberikan kompensasi jika dia benar-benar melakukan tindakan tersebut. Akan tetapi masih bisa terjadi perbedaan antara keputusan-keputusan agen dengan keputusan-keputusan yang dapat memaksimalkan kesejahteraan agen. Nilai uang yang ekuivalen dengan pengurangan kesejahteraan yang dialami prinsipal disebut dengan *residual loss*. Teori *agency* ini sangatlah sulit untuk diterapkan dan banyak kendala serta masih belum memadai, sehingga diperlukan suatu konsep yang lebih jelas mengenai perlindungan terhadap para *stakeholders*, yang menyangkut masalah-masalah konflik kepentingan dan biaya-biaya agensi yang akan timbul, sehingga berkembanglah suatu konsep baru yang memperhatikan dan mengatur kepentingan-kepentingan para pihak yang terkait dengan kepemilikan dan pengoperasionalan (*stakeholders*) suatu perusahaan, yang dikenal dengan konsep *corporate governance*.

2) *Stewardship model*

Stewardship model mengasumsikan bahwa manajer adalah pelayan perusahaan yang baik dan rajin bekerja untuk mencapai tingkat laba dan tingkat pengembalian modal yang tinggi bagi pemegang saham. Manajer dapat memotivasi dirinya sendiri serta bekerja dengan inisiatif sendiri dan penuh tanggungjawab. Berdasarkan teori ini, keberadaan Dewan Komisaris yang berperan sebagai pengawas direksi mungkin

menjadi tidak efektif. *Stewardship theory* dibangun di atas asumsi filosofis mengenai sifat manusia yakni bahwa manusia pada hakekatnya dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggungjawab memiliki, integritas, dan kejujuran terhadap pihak lain. Inilah yang tersirat dalam hubungan fidusia yang dikehendaki para pemegang saham. Dengan kata lain, *stewardship theory* memandang manajemen sebagai *dapat* dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik pada umumnya maupun *shareholders* pada khususnya.

3) *Stakeholders model*

Menurut Clarkson (1994) dalam Prasetyo (2009), *Stakeholders model* mengasumsikan bahwa perusahaan merupakan suatu sistem dari jaringan *stakeholders* yang beroperasi di dalam sistem yang lebih besar dalam suatu sistem masyarakat yang menyediakan infrastruktur pasar dan hukum bagi aktivitas perusahaan. Tujuan perusahaan dalam hal ini adalah menciptakan nilai bagi seluruh *stakeholders* dengan menciptakan barang dan jasa. Dalam model ini *corporate governance* merupakan sistem yang dirancang untuk memungkinkan dilakukan *check and balance mechanism* untuk menjamin terpeliharanya keseimbangan internal dan eksternal organisasi.

4) *Political model*

Political model menyatakan bahwa alokasi kekuasaan dalam perusahaan, *previlege*, atau alokasi laba di antara pemilik, manajer dan

stakeholders lainnya ditentukan oleh pertimbangan-pertimbangan politis. Dalam hal ini pemerintah dapat berperan penting dalam menentukan alokasi tersebut. Alokasi kekuasaan dalam teori *corporate governance* juga harus dilihat dari perspektif budaya, sehingga dapat dikatakan tidak ada satu model *corporate governance* yang dapat digunakan sekaligus untuk beberapa negara, bahkan oleh beberapa perusahaan dalam satu negara.

5) *Myopic market*

Myopic market model menyatakan bahwa pasar sudah efisien, yaitu informasi yang tersedia di pasar sudah lengkap dan sempurna, Serta tidak ada informasi yang tidak simetris sehingga kinerja perusahaan tercermin sepenuhnya pada harga pasar. Pasar dapat berfungsi sebagai mekanisme kontrol yang efektif terhadap perilaku perusahaan. Walaupun pada kenyataannya informasi di pasar cenderung terdistorsi karena belum bekerjanya pasar secara efisien.

2.1.6 Tujuan *Corporate Governance*

FCGI (2002) menjelaskan bahwa tujuan dari *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Sedangkan prinsip-prinsip *Corporate Governance* meliputi kewajaran, penyingkapan dan transparansi, akuntabilitas (keadaan dapat dimintai pertanggungjawaban) dan *responsibility* (pertanggungjawaban). Secara lebih rinci, terminologi *corporate governance* dapat dipergunakan

untuk menjelaskan peranan dan perilaku dari Dewan Direksi, Dewan Komisaris, pengurus (pengelola) perusahaan, dan para pemegang saham.

2.1.7 Manfaat *Corporate Governance*

Menurut FCGI (2001) dalam Prasetyo (2009) Manfaat dari pelaksanaan *Corporate Governance*:

- Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*.
- Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah sehingga dapat lebih meningkatkan *corporate value*.
- Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia.
- Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholders value* dan dividen.

Sedangkan menurut IICG (2000) dalam Prasetyo (2009), keuntungan yang bisa diambil oleh perusahaan apabila menerapkan konsep *Corporate Governance* adalah:

- Meminimalkan *agency cost*

Selama ini para pemegang saham harus menanggung biaya yang timbul akibat dari pendelegasian wewenang kepada manajemen. Biaya-biaya ini bisa berupa kerugian karena manajemen menggunakan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadi maupun berupa biaya

pengawasan yang harus dikeluarkan perusahaan untuk mencegah terjadinya hal tersebut.

- Meminimalkan *cost of capital*

Perusahaan yang baik dan sehat akan menciptakan suatu referensi positif bagi para kreditur. Kondisi ini sangat berperan dalam meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung bila perusahaan akan mengajukan pinjaman, selain itu dapat memperkuat kinerja keuangan juga akan membuat produk perusahaan akan menjadi lebih kompetitif.

- Meningkatkan nilai saham perusahaan

Suatu perusahaan yang dikelola secara baik dan dalam kondisi sehat akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Sebuah survei yang dilakukan oleh *Russel Reynolds Associates* (1977) dalam Prasetyo (2009), mengungkapkan bahwa kualitas Dewan Komisaris adalah salah satu faktor utama yang dinilai oleh investor institusional sebelum mereka memutuskan untuk membeli saham perusahaan tersebut.

- Mengangkat citra perusahaan

Citra perusahaan merupakan faktor penting yang sangat erat kaitannya dengan kinerja dan keberadaan perusahaan tersebut dimata masyarakat dan khususnya para investor. Citra (*image*) suatu perusahaan kadangkala akan menelan biaya yang sangat besar dibandingkan dengan keuntungan perusahaan itu sendiri, guna memperbaiki citra tersebut.

2.1.8 Prinsip *Corporate Governance*

Dalam Daniri (2005), OECD mengembangkan seperangkat prinsip-prinsip *corporate governance*, atau yang lebih dikenal sebagai *The OECD Principles Of Corporate Governance*. Prinsip-prinsip dasar dari *corporate governance* meliputi:

1) *Transparency* dan *Disclosure* (keterbukaan informasi)

yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan. Perusahaan yang telah memenuhi prinsip transparansi berarti telah menyediakan informasi secara tepat waktu, memadai, jelas, akurat dan dapat diperbandingkan serta mudah diakses oleh *stakeholders* sesuai dengan haknya. Mereka akan sesegera mungkin menyampaikan informasi tentang keuangan perusahaan kepada para *stakeholders* untuk mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar, dan mengungkapkan informasi yang diwajibkan oleh peraturan perundang-undangan yang dapat dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya.

2) *Accountability* (akuntabilitas)

yaitu kejelasan fungsi, struktur, sistem, dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif. Masalah yang sering ditemukan pada perusahaan-perusahaan di Indonesia adalah tidak berfungsinya fungsi pengawasan Dewan

Komisaris atau tidak berfungsinya Komisaris Utama dimana mengambil peran dan wewenang yang seharusnya dijalankan Direksi. Kewajiban untuk memiliki Komisaris Independen dan Komite Audit sebagaimana yang ditetapkan oleh Bursa Efek Jakarta, merupakan salah satu implementasi prinsip akuntabilitas. Jika prinsip ini dijalankan secara efektif, maka ada kejelasan fungsi, hak, kewajiban, wewenang, dan tanggungjawab antara pemegang saham, Dewan Komisaris, serta Direksi.

3) *Responsibility* (pertanggungjawaban)

yaitu kesesuaian (kepatuhan) di dalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan perundangan yang berlaku. Peraturan yang berlaku disini termasuk yang berkaitan dengan masalah pajak, perlindungan lingkungan hidup, kesehatan/keselamatan kerja, standar penggajian, dan persaingan yang sehat. Penerapan prinsip ini diharapkan membuat perusahaan menyadari bahwa dalam kegiatan operasionalnya seringkali ia menghasilkan eksternalitas negatif yang harus ditanggung oleh masyarakat.

4) *Independency* (kemandirian)

yaitu suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan dan perundangan-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat. Independensi sangat penting terutama dalam proses pengambilan keputusan. Hilangnya independensi dalam proses pengambilan

keputusan akan menghilangkan objektivitas dalam pengambilan keputusan tersebut. Independensi bagi para anggota Direksi terwujud dalam keputusan-keputusan transaksi yang seharusnya tidak mengandung benturan kepentingan dan atau tidak mengambil keuntungan pribadi dari kegiatan perusahaan yang dikelolanya selain dari gaji dan fasilitas sebagai anggota Direksi, yang ditentukan oleh RUPS. Untuk meningkatkan beberapa aturan, pedoman, dan praktik di tingkat *Corporate Governance*, terutama di tingkat Dewan Komisaris dan Direksi.

5) *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran)

Kaihatu (2006) dalam Daniri (2005), mengatakan perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku.

Fairness juga mencakup adanya kejelasan hak pemodal, sistem hukum dan penegakan peraturan untuk melindungi hak-hak investor khususnya pemegang saham minoritas dari berbagai bentuk kecurangan. Biasanya masalah yang timbul dalam praktek pengelolaan perusahaan, berasal dari benturan kepentingan. Baik perbedaan kepentingan antara manajemen (Dewan Komsaris dan Direksi) dengan pemegang saham, maupun anantara pemegang saham pengendali (pemegang saham pendiri, di Indonesia biasanya mayoritas) dengan pemegang saham minoritas (pada perusahaan publik, biasanya pemegang saham publik). *Fairness* diharapkan membuat seluruh aset perusahaan dikelola secara baik dan

penuh kehati-hatian. Sehingga muncul perlindungan kepentingan pemegang saham secara *fair*.

2.2 Stakeholder dalam Penerapan Corporate Governance

Menurut Daniri (2005), *stakeholder* adalah kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan. *Stakeholder* dapat diartikan sebagai semua pihak yang mempunyai kepentingan atau berhubungan dengan kegiatan perusahaan.

Pemangku kepentingan selain pemegang saham adalah mereka yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan dan mereka yang terpengaruh secara langsung oleh keputusan strategis dan operasional perusahaan, yang antara lain terdiri dari karyawan, mitra bisnis, dan masyarakat terutama sekitar tempat usaha perusahaan. Antara perusahaan dengan pemangku kepentingan harus terjalin hubungan yang sesuai dengan asas kewajaran dan kesetaraan (*fairnes*) berdasarkan ketentuan yang berlaku bagi masing-masing pihak.

Stakeholder dibedakan berdasarkan prioritasnya, yang pertama *primary stakeholder* yaitu para pemegang saham, investor, karyawan, dan manajer supplier, dan rekanan bisnis serta masyarakat setempat. Kelompok *stakeholder* ini memiliki kepentingan langsung terhadap organisasi dan keberhasilan sebuah perusahaan. Sedangkan *stakeholder* yang kedua adalah, *secondary stakeholder* yaitu pemerintah, institusi bisnis, kelompok sosial kemasyarakatan, media, akademisi dan pesaing. Kelompok *stakeholder* ini bisa didefinisikan sebagai pihak-pihak tertentu yang memiliki kepentingan publik atau masyarakat dalam sebuah masyarakat.

Konsep *stakeholder theory* menekankan pada pentingnya manajemen melakukan koordinasi dengan seluruh pihak yang terkait dalam perusahaan. Manajemen dituntut untuk melakukan keseimbangan kepentingan baik antara pemegang saham dengan *stakeholder* maupun antar *stakeholder*. Hal tersebut untuk menghindari benturan kepentingan di antara mereka.

Pelaksanaan *Good Corporate Governance* diharapkan pada akhirnya akan memberikan efek yang positif dan nilai tambah kepada *stakeholders*, karena antara lain memberikan perlindungan yang efektif kepada pihak kreditur. Dengan adanya suatu perseroan yang dikelola dengan baik oleh Direksi, para kreditur dapat meyakinkan dirinya bahwa mereka akan memperoleh kembali dari perseroan dana yang telah disalurkanannya. Demikian pula para karyawan yang bekerja pada perseroan tersebut, yang sering merupakan masyarakat disekitar, akan memperoleh gaji dan pekerjaan untuk jangka waktu yang panjang.

Sejalan dengan *Agency Theory*, dalam menangani permasalahan agensi dimana konflik terjadi antara manajer dan pemegang saham seperti yang terjadi pada negara-negara maju, maka tujuan penyerahan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional (*agents*) yang lebih mengerti dalam menjalankan tugas sehari-hari. Namun dalam menghadapi permasalahan agensi yang timbul karena konflik antara pemegang saham mayoritas dengan minoritas, maka para profesional ini dikhawatirkan telah diikat dengan pengaturan yang lebih mementingkan kepentingan pemegang saham pengendali. Sehingga memiliki kemungkinan tujuan dari *Agency Theory* tersebut tidak tercapai. Jika hal itu terjadi, para profesional hampir tidak dapat berbuat apa-apa karena selalu

dihadapkan pada pendapat dan pengaturan dari pemegang saham mayoritas melalui mekanisme Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sehingga terjadi pergeseran fungsi dan kewenangan dari Lembaga Rapat Umum Pemegang Saham.

Oleh karena itu, sebaiknya pengaturan *Corporate Governance* yang diberlakukan adalah pengaturan yang dapat memberikan efek positif, yaitu pada satu sisi harus memberikan keleluasaan kepada Direksi untuk mengelola perusahaan sebaik mungkin menurut pertimbangan profesional mereka. Tetapi pada sisi lain, secara internal harus dapat memberikan perlindungan kepada pemegang saham minoritas agar dalam pengelolaan tersebut pemegang saham minoritas juga tidak dirugikan mengingat pemilihan Direksi dan Dewan Komisaris berasal dari lingkungan saham pengendali. Dan secara eksternal pengelolaan yang baik itu harus dapat memberikan nilai tambah perusahaan kepada para *stakeholder* yang memang merupakan tujuan diterapkannya *Corporate Governance*.

Menurut peneliti, jika berbicara mengenai *Corporate Governance*, maka tentunya terlalu abstrak untuk dipelajari. Hal ini disebabkan karena *Corporate Governance* sendiri merupakan suatu ilmu pengetahuan yang tidak bisa terlepas dari cabang ilmu-ilmu lainnya. Salah satu ilmu yang berhubungan erat dengan GCG adalah ilmu keuangan. Masalah agensi dan *corporate governance* merupakan dua hal yang saling terkait. Dalam konteks perusahaan, masalah agensi lebih menaruh perhatian pada hubungan antara manajer dan pemegang saham yang tidak terlibat di manajemen. Sedangkan *corporate governance* melihat hubungan antara manajer dan seluruh *stakeholder* perusahaan.

Corporate governance memiliki prinsip adanya transparansi, keterbukaan, dan pertanggungjawaban. Sehingga perusahaan yang dapat mengatasi masalah agensi dengan baik, seharusnya memiliki penerapan *Corporate Governance* yang baik pula. Dengan adanya keterkaitan antara masalah agensi dan *corporate governance*, maka efektivitas mekanisme pengurang masalah agensi akan mempengaruhi praktek *corporate governance* di masing-masing perusahaan.

2.3 *Corporate Governance dan Agency Problem*

Masalah agensi dan *corporate governance* merupakan dua hal yang saling terkait. Masalah agensi dapat muncul dalam berbagai tipe. Tipe yang pertama adalah konflik yang terjadi antara manajer dan *stockholder*. Tipe yang kedua adalah konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Dan tipe yang ketiga adalah konflik antara pemegang saham atau *stockholder* atau manajer dengan pemberi pinjaman. Dalam konteks perusahaan, tipe pertama masalah agensi lebih menaruh perhatian pada hubungan antara manajer dan pemegang saham yang tidak terlibat di manajemen. Terdapat pemisahan antara pemilik dan pengendali perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori agensi yang menunjukkan pentingnya pada pemisahan. Tujuan dari sistem pemisahan adalah untuk menciptakan efisiensi dan efektivitas dengan mempekerjakan agen profesional dalam mengelola perusahaan. Hal ini terjadi di mana CEO perusahaan publik memiliki tanggungjawab untuk bertindak sebagai agen bagi pemilik. Sementara pemilik berupaya untuk mendapatkan informasi, mengembangkan sistem insentif untuk memastikan tindakan agen dalam kepentingan para pemilik. Namun ada masalah dalam pemisahan manajemen

perusahaan dan kepemilikan juga. Manajer mungkin berusaha untuk memaksimalkan kepentingan diri sendiri dengan mengorbankan para pemegang saham. Selanjutnya pemisahan ini dapat menyebabkan kurangnya transparansi dalam penggunaan dana dalam perusahaan dan dalam menyeimbangkan kepentingan antara pemegang saham, manajer, pengendalian dan pemegang saham minoritas. Teori keagenan mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik sebagai prinsipal. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Dikaitkan dengan peningkatan nilai perusahaan, ketika terdapat asimetri informasi, manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalkan nilai saham perusahaan.

Dalam konteks permasalahan agensi pada tipe kedua, dimana masalah agensi terjadi antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Pemilihan Direksi dan Komisaris dilakukan oleh pemegang saham kendali yaitu keluarga. Dengan menempatkan pihak keluarga dalam posisi kunci di dalam perusahaan. Sehingga keluarga memiliki kontrol yang lebih besar, bahkan terkadang melebihi porsi kepemilikan saham keluarga di dalam perusahaan. Pada kondisi tersebut, pemegang saham pengontrol menggunakan perusahaan yang dikuasanya untuk kepentingan pribadi atas biaya pemegang saham minoritas atau *stakeholder* lainnya. Dan pada saat keluarga menggunakan mekanisme peningkatan kontrol untuk menciptakan pemisahan antara *cash flow rights* dan *control rights*, maka nilai perusahaan akan turun. Hal ini berarti asimetri informasi muncul antara pemegang saham non-keluarga sebagai pihak

prinsipal, dan pemegang saham keluarga sebagai agen. Menurut Shleifer *and* Vishny (1997) dalam Tarjo (2005) menyatakan bahwa untuk mengatasi konflik keagenan seperti tersebut di atas, maka salah satu caranya adalah melalui pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Dengan prinsip-prinsip pengelolaan tersebut diharapkan pemegang saham mayoritas selalu berbagi informasi dengan pemegang minoritas. Sehingga tidak ada lagi pihak yang dirugikan karena tidak ada pihak yang memiliki informasi superior dibanding yang lainnya.

Sedangkan *corporate governance* melihat hubungan antara manajer dan seluruh *stakeholder* perusahaan. Prinsip-prinsip didalam *Corporate governance* diantaranya adalah transparansi, keterbukaan, dan pertanggungjawaban. *Good Corporate Governance* merupakan sistem yang mampu memberikan perlindungan dan jaminan hak kepada *stakeholders*. Hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *Corporate Governance*. *Corporate Governance* yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan.

2.4 Agency Problem

Menurut Kurniawan dan Indriantoro (2000) dalam Arifin dan Rachmawati (2006) perlindungan terhadap investor minoritas lemah apabila masih didominasi kepemilikan keluarga. Kurniawan dan Indriantoro (2000) dalam Arifin (2003) menilai pelaksanaan *corporate governance* di Indonesia

belum baik. Salah satu faktor yang mereka identifikasi sebagai penyebabnya adalah struktur kepemilikan perusahaan publik di Indonesia terlalu didominasi oleh keluarga, sehingga perlindungan terhadap investor kecil menjadi lemah. Pada saat yang sama fungsi Dewan Komisaris dalam membawa aspirasi kepentingan pemegang saham non-mayoritas juga masih lemah. Akibatnya, masalah agensi sering muncul antara manajemen dan keluarga di satu pihak dan investor non-keluarga di pihak yang lain.

Struktur kepemilikan perusahaan *go public* di Indonesia adalah kepemilikan yang terkonsentrasi. Dimana sebagian besar perusahaan *go public* di Indonesia masih dimiliki secara mayoritas oleh keluarga pendiri, dan tidak jarang ditemui keluarga juga menduduki posisi Direksi. Disinilah letak akar masalah agensi di Indonesia, yakni antara pemilik keluarga (agen) dengan pemilik non-keluarga (prinsipal).

Survei oleh *Asian Development Bank* terhadap 178 perusahaan publik di Indonesia menyatakan ada pemegang saham yang menguasai 48,2% jumlah saham yang dikeluarkan oleh perusahaan, rata-rata sebanyak 67,2% saham terkonsentrasi pada 5 pemegang saham mayoritas. Sedangkan pemegang saham pendiri rata-rata menguasai 67,3% saham perseroan (Tjader dkk, 2003:94). Kondisi ini memunculkan masalah agensi antara pemegang saham mayoritas, yang juga sebagai manajer perusahaan, dengan pemegang saham minoritas.

Masalah agensi antara manajer dan pemegang saham pada banyak perusahaan di Amerika Serikat telah diidentifikasi oleh Barle dan Means (1932) dalam Arifin dan Rachmawati (2006), sebagai akibat adanya perbedaan

antara orang yang mengelola (manajer) dan yang memiliki perusahaan (pemegang saham). Manajer hanya memiliki porsi kepemilikan yang sangat kecil sehingga punya kecenderungan mengambil keputusan yang kurang sejalan dengan kepentingan pemegang saham dan pada saat yang sama masing-masing pemegang saham juga hanya memiliki porsi kepemilikan yang kecil, sehingga mereka enggan melakukan pengawasan secara serius terhadap perilaku manajer. Pola kepemilikan perusahaan di Amerika Serikat memang cenderung menyebar (*Dispersed*) sehingga dua kondisi di atas muncul.

Teori keagenan mendeskripsikan tentang pemegang saham dan manajemen. Sedikit berbeda dengan permasalahan agensi di Indonesia yang menjadi fokus dalam penelitian ini. Dilihat dari konteks keagenan, fakta kepemilikan yang didominasi oleh keluarga ini berarti pemegang saham non-keluarga mengambil posisi sebagai prinsipal dan pemegang saham keluarga bersama-sama dengan manajer bertindak sebagai agen.

Dewan Komisaris dan Direksi merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu manajemen diberikan sebagian kekuasaan untuk membuat keputusan bagi kepentingan terbaik pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen wajib mempertanggungjawabkan semua upayanya kepada pemegang saham. Tidak hanya kepada pemegang saham mayoritas, akan tetapi juga kepada pemegang saham minoritas, dan asing. Karena unit analisis dalam teori keagenan adalah kontrak yang melandasi hubungan antara prinsipal dan agen, maka fokus dari teori ini adalah pada penentuan kontrak yang paling efisien yang mendasari hubungan antara prinsipal dan agen. Untuk memotivasi agen, maka sudah

menjadi suatu keharusan apabila pemegang saham mayoritas merancang suatu kontrak agar dapat mengakomodasi kepentingan pihak-pihak lain yang terlibat dalam kontrak keagenan. Kontrak yang efisien adalah kontrak yang memenuhi dua faktor, yang *pertama* agen dan prinsipal memiliki informasi yang simetris artinya baik agen maupun majikan memiliki kualitas dan jumlah informasi yang sama sehingga tidak terdapat informasi tersembunyi yang dapat digunakan untuk keuntungan dirinya sendiri. Dan yang *kedua*, risiko yang dipikul prinsipal karena pihak keluarga juga menjadi agen berkaitan dengan imbal jasanya adalah kecil yang berarti prinsipal mempunyai kepastian yang tinggi mengenai imbalan yang diterimanya.

YPPMI & SC (2002) dalam Sulistyanto dan Wibisoni (2003), teori agensi yang menekankan pentingnya pemilik perusahaan (*principles*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada profesional (*agents*) yang lebih mengerti dan memahami cara untuk menjalankan suatu usaha. Namun pemisahan ini mempunyai sisi negatif, keleluasaan manajemen untuk memaksimalkan laba akan mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan manajemen sendiri dengan biaya yang harus ditanggung pemilik perusahaan. Kondisi ini terjadi karena asimetri informasi antara manajemen dan pihak lain yang tidak mempunyai pengetahuan, sumber, serta akses untuk memperoleh informasi yang dapat digunakan untuk memonitor tindakan manajemen.

Suatu perusahaan komersial mengelola keuangannya dengan tujuan utama untuk memaksimumkan kesejahteraan para pemegang saham, yang berarti bagaimana meningkatkan pertumbuhan nilai perusahaan yang biasanya diproksi dengan kinerja harga saham perusahaan dari waktu ke waktu.

Meskipun sudah terdapat tujuan dalam perusahaan, namun dalam praktik pengelolaan perusahaan sering muncul konflik antara pemegang saham sebagai *stockholder* dengan manajer, dan atau antara pemegang saham dengan kreditur. Manajer diangkat dan diberi kekuasaan oleh pemegang saham untuk merealisasikan tujuan perusahaan, dan sudah sewajarnya bila manajer bertindak mengambil keputusan terbaik dalam rangka pencapaian tujuan perusahaan sesuai dengan kepentingan para pemegang saham. Namun demikian, dalam kenyataannya tidak selamanya seorang manajer perusahaan akan bertindak sesuai dengan tujuan utama perusahaan tersebut. Hal ini tidak dapat dilepaskan dari motivasi kepentingan manajer secara pribadi dalam perusahaan mengingat para pemilik saham mayoritas, dalam hal ini keluarga juga bertindak sebagai agen. Kondisi seperti itu sering memunculkan ketegangan atau konflik kepentingan antara berbagai belah pihak, yaitu pihak pemegang saham mayoritas, pemegang saham minoritas, pihak asing, serta pihak manajer (*agency problem*). Dalam suatu perusahaan di mana pemegang saham sekaligus bertindak sebagai manajer, maka tidak akan ada perbedaan kepentingan. Yakni mementingkan kepentingan keluarga. *Agency problem* jenis ini biasanya terdapat dalam perusahaan yang mengangkat manajer dan ketika kepemilikan manajer atas saham perusahaan yang dipimpinnya kurang dari 100%. Proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan yang relatif kecil terutama pada perusahaan-perusahaan berskala besar sangat berpotensi memunculkan konflik ini.

2.5 Mekanisme untuk Mengurangi Masalah Agensi

Jensen (1986) dalam Arifin (2003) mengemukakan bahwa mekanisme *bonding* yang dapat dipakai manajemen untuk menunjukkan bahwa mereka berusaha memperkecil masalah agensi adalah dengan membuat keputusan-keputusan yang berakibat memperkecil jumlah *free cash flows* yang ada di perusahaan. Masalah agensi akan semakin berkurang ketika *free cash flows* semakin kecil. Dengan *free cash flows* yang kecil, manajemen tidak mempunyai banyak peluang menggunakan dana untuk kepentingan pribadi yang bertentangan dengan peningkatan nilai perusahaan. Ada dua cara yang dapat dipakai untuk memperkecil *free cash flows* yaitu meningkatkan hutang dan meningkatkan dividen. Ketika hutang meningkat maka manajer harus menyisihkan dana yang lebih besar untuk membayar angsuran maupun bunga hutang sehingga dana yang tersisa menjadi kecil. Sedangkan ketika dividen meningkat maka secara otomatis dana tunai perusahaan langsung berkurang sebesar peningkatan dividen tersebut.

Menurut Arifin (2003) Mekanisme *bonding* dengan meningkatkan dividen secara umum cukup efektif untuk mengurangi masalah agensi. Temuan ini sesuai dengan konsep dasar investasi yang mementingkan kas. Namun tingkat efektifitas *bonding* dividen antara perusahaan yang dikontrol keluarga dengan perusahaan yang tidak dikontrol keluarga tidak berbeda. Dengan demikian investor sebaiknya menuntut dividen yang besar kepada perusahaan publik karena mekanisme ini terbukti efektif untuk mengurangi masalah agensi.

Meski mekanisme diatas telah terbukti, namun struktur kepemilikan di Indonesia dan Amerika sangatlah berbeda. Hal ini menyebabkan akar permasalahan masalah agensi pun juga berbeda. Sehingga perlu dipertimbangkan kembali dalam mengimplementasikan mekanisme pengurang masalah agensi di Indonesia. Menurut Arifin (2005) jika peningkatan kepemilikan manajer nampaknya tidak efektif karena kepemilikan manajer sudah cukup tinggi. Demikian pula mekanisme kepemilikan besar dan atau terkonsentrasi. Karena pada saat ini kepemilikan sudah terkonsentrasi. Dan mekanisme penggunaan pasar *corporate governance* juga tidak efektif. Karena pasar *corporate control* di Indonesia belum berjalan efektif.

Arifin dan Rachmawati (2006) tidak menemukan bukti bahwa dividen adalah mekanisme yang efektif untuk mengurangi masalah agensi. Mekanisme bonding dengan meningkatkan porsi hutang juga tidak efektif untuk mengurangi masalah agensi. Namun, saat pelaksanaan *coporate governance* perusahaan dinilai bagus, maka meningkatnya porsi hutang tidak dianggap meningkatkan masalah agensi.

Untuk mengurangi kesempatan manajer melakukan tindakan yang merugikan investor luar, Jensen dan Meckling (1976) dalam Arifin dan Rachmawati (2006), mengidentifikasi ada dua cara yaitu investor luar melakukan pengawasan (*monitoring*) dan manajer sendiri melakukan pembatasan-pembatasan atas tindakan-tindakannya (*bonding*). Pada satu sisi, kedua kegiatan tersebut akan mengurangi kesempatan penyimpangan oleh manajer sehingga nilai perusahaan akan meningkat sedangkan pada sisi yang lain keduanya akan memunculkan biaya sehingga akan mengurangi nilai

perusahaan. Untuk itu diperlukan mekanisme dimana dapat mengurangi terjadinya masalah agensi pada perusahaan.

2.5.1 Dewan Komisaris Independen

Pemilihan Dewan Komisaris oleh pemegang saham mayoritas membuat terabaikannya hak pemegang saham minoritas, dan perlindungan atas pemegang saham minoritas. Sehingga diperlukan efektifitas monitoring oleh Dewan Komisaris agar mengelola perusahaan sesuai dengan kaedah-kaedah umum *Corporate Governance*. Dalam mengelola perusahaan menurut kaedah-kaedah umum *Corporate Governance*, peran Komisaris Independen, sangat diperlukan. Komisaris Independen dapat berfungsi untuk mengawasi jalannya perusahaan dengan memastikan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan praktek-praktek transparansi, *disclosure*, kemandirian, akuntabilitas dan praktek keadilan menurut ketentuan yang berlaku di suatu sistem perekonomian suatu negara. Komisaris Independen adalah anggota Dewan Komisaris yang tidak terafiliasi dengan Direksi, anggota Dewan Komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali, serta bebas dari hubungan bisnis atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Yang dimaksud dengan terafiliasi adalah pihak yang mempunyai hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota Direksi dan Dewan Komisaris lain, serta dengan perusahaan itu sendiri. Mantan anggota Direksi dan Dewan Komisaris

yang terafiliasi serta karyawan perusahaan, untuk jangka waktu tertentu termasuk dalam kategori terafiliasi. Dalam rangka penerapan prinsip-prinsip *Corporate Governance*, saat ini keberadaan Komisaris Independen sangat diperlukan pada jajaran Dewan Komisaris suatu perseroan. Tujuan utama adanya Komisaris Independen dalam jajaran Dewan Komisaris pada dasarnya adalah sebagai penyeimbang pengawasan dan penyeimbang persetujuan atau keputusan yang diperlukan.

Direksi dipilih oleh pemegang saham, yang dalam hal ini suara yang paling menentukan dipilih atau tidaknya Direksi adalah berada pada suara pemegang saham mayoritas. Dengan adanya pelembagaan organ Dewan Komisaris yang merepresentasikan kedudukan pemegang saham (terutama pemegang saham mayoritas) di dalam perseroan, maka perseroan tidak dapat disebut sebagai badan yang independen, karena kebijakan atau keputusan Direksi dalam pengelolaan perusahaan, baik yang membutuhkan atau tidak membutuhkan persetujuan Dewan Komisaris tentunya akan lebih berpihak kepada pemegang saham mayoritas. Alasan ini merupakan konsekuensi positif atas Independensi dalam pengelolaan perseroan. Adanya independensi pengelolaan perseroan tentunya akan melindungi pemegang saham/*stockholder* minoritas, karena kebijakan atau keputusan Direksi dalam pengelolaan perusahaan, baik yang membutuhkan atau tidak membutuhkan persetujuan Dewan Komisaris setidaknya tidak bertendensi kepada kepentingan pemegang saham mayoritas semata.

Misi Komisaris Independen adalah mendorong terciptanya iklim yang lebih objektif dan menempatkan kesetaraan (*fairness*) di antara berbagai kepentingan termasuk kepentingan perusahaan dan kepentingan *stockholder* sebagai prinsip utama dalam pengambilan keputusan oleh Dewan Komisaris. Tidak hanya itu, Komisaris Independen harus mendorong diterapkannya prinsip dan praktek tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) pada perusahaan di Indonesia. Dengan adanya Komisaris yang independen, pengawasan yang dilakukan oleh Dewan Komisaris akan lebih ketat.

Dalam Arifin (2005), Dewan Komisaris adalah salah satu mekanisme yang banyak dipakai untuk memonitor manajer. Namun demikian penelitian Mace (1986) dalam Arifin (2005), 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. Akan tetapi jika terjadi pelanggaran, Dewan Komisaris sebagai perwakilan pemegang saham akan menjadi tertuduh. Apabila terjadi rangkap jabatan dimana BOD diambil dari bagian CEO, maka terjadi kemungkinan adanya bias yakni subjektivitas yang tinggi. Dewan Komisaris Independen yang memonitor manajemen secara lebih efektif akan meningkatkan kualitas dan frekuensi informasi yang diterbitkan manajemen. Sehingga dapat meminimalkan terjadinya *asymetri information* yang memicu terjadinya

masalah agensi karena akan berpengaruh pada terciptanya *Corporate Governance* di dalam perusahaan. Oleh karena itu penulis mengajukan hipotesis :

H1 = Dewan Komisaris Independen, berpengaruh positif terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan *go public* di Indonesia.

2.5.2 Kontroling Terhadap Agen

Jika tugas tidak dapat didefinisikan dengan baik untuk memudahkan dalam memantau, kontrak insentif dapat dipergunakan sebagai alat kontrol. Maka yang penting dilakukan pemegang saham sebagai prinsipal adalah menentukan ukuran prestasi agar dapat mengakomodasi segala kepentingannya dengan sasaran yang sesuai dan jelas. Kontrak yang diberikan kepada agen harus dapat memonitor agen untuk bekerja atas kepentingan terbaik prinsipal. Namun mekanisme kontroling terhadap agen tidak dianalisis oleh peneliti.

2.5.3 Kepemilikan Terkonsentrasi Keluarga

Shleifer dan Vishny (1997) dalam Arifin (2005), mengemukakan bahwa jika kontrol dapat dipegang oleh semakin sedikit investor maka akan semakin mudah kontrol tersebut dijalankan. Dibandingkan dengan mekanisme pemegang saham besar, kepemilikan terkonsentrasi memiliki kekuatan kontrol yang lebih rendah karena mereka tetap harus melakukan koordinasi untuk menjalankan hak kontrolnya. Namun pada

sisi yang lain mekanisme kepemilikan terkonsentrasi juga memiliki kemungkinan yang lebih kecil untuk munculnya peluang bagi kelompok investor yang terkonsentrasi untuk mengambil tindakan yang merugikan investor yang lain.

Pengontrol utama dari kebanyakan perusahaan *go public* di Indonesia adalah keluarga. Di Indonesia, porsi kontrol keluarga adalah yang paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang dikontrol negara, dikontrol oleh perusahaan publik non finansial, maupun perusahaan publik finansial. Menurut Tabalujan (2002) dalam Sugiarto dan Budhijono (2007) berdasarkan Undang-Undang Perseroan Terbatas 1995, perusahaan publik di Indonesia harus memiliki sedikitnya dua Direksi dan dua Komisaris. Direksi bertanggungjawab mengurus dan mewakili perusahaan dan merupakan tim manajemen eksekutif. Komisaris bertanggungjawab mengawasi dan memberi nasihat kepada Direksi. Direksi dan Komisaris diangkat oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dalam upayanya mempertahankan kontrol suara, keluarga akan menempatkan anggota keluarganya dalam posisi-posisi kunci di dalam perusahaan. Oleh karena itu, keluarga pendiri biasanya memiliki kecenderungan untuk monitoring yang bisa meminimalisir adanya *free-rider* dan *agency problem*.

Menurut Demsetz lehn (1985) dalam Muslimin (2009), kepemilikan oleh keluarga pendiri memiliki kecenderungan untuk melakukan monitoring karena biasanya sebagian besar harta keluarga diinvestasikan kedalam perusahaan tersebut dan tidak terdiversifikasi

dengan baik, sehingga mereka akan sangat peduli terhadap keberlangsungan hidup perusahaan dan memiliki dorongan kuat untuk melakukan monitoring. Kelebihan lain dari kepemilikan saham besar oleh keluarga pendiri perusahaan adalah sangat sedikitnya konflik antara pemilik perusahaan dan manajer, karena biasanya individu dari keluarga pendiri perusahaan akan menjadi bagian dari Dewan Eksekutif perusahaan tersebut.

Meskipun memiliki beberapa kelebihan, kepemilikan saham besar oleh keluarga pendiri perusahaan juga memiliki juga memiliki efek negatif, seperti yang dikemukakan oleh Tabalujan (2002) dalam Sugiarto dan Budhijono (2007), keluarga yang memiliki kepentingan melindungi kekuatan kontrol suara, cenderung berupaya menguasai posisi Dewan Direksi maupun Dewan Komisaris. Disamping berupaya menguasai kontrol suara, keluarga juga dapat mengontrol perusahaan melalui saham yang dimilikinya diperusahaan. Keluarga seringkali mampu meningkatkan porsi kontrol mereka melebihi porsi saham yang mereka miliki. Ini dilakukan untuk kepentingan pribadi keluarga dengan menggunakan biaya pemegang saham minoritas dan *stakeholder* lainnya. Sehingga terdapat peluang terjadinya asimetri informasi di dalam hubungan kepemilikan mayoritas oleh keluarga dengan pemegang saham minoritas yang juga sebagai *prinsipal* di dalam permasalahan agensi ini. Apabila kepemilikan keluarga dikurangi, dan kontrol yang dominan dilakukan oleh keluarga pun diperendah agar terjadi keseimbangan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas,

diharapkan dapat mengurangi peluang munculnya masalah agensi.

Dengan demikian, maka penulis mengajukan hipotesis :

H2 = Kepemilikan terkonsentrasi keluarga, berpengaruh positif terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan *go public* di Indonesia.

2.5.4 Pemberian Kepemilikan Manajer

Adanya kesempatan bagi para manajer dan karyawan untuk memiliki saham dengan harga yang murah. Agar manajer dapat menjunjung kepentingan pemilik, maka manajer profesional diberi kesempatan juga untuk memiliki investasi. Sehingga manajer tidak semata-mata menjalankan perusahaan untuk kepentingan dirinya, namun juga untuk kepentingan pemilik. Namun, mekanisme ini menurut penulis tidak berjalan di Indonesia sehingga tidak dianalisis.

2.5.5 Mekanisme Kontrol dengan Bonding

Menurut Jensen (1986) dalam Arifin (2005), berkurangnya *free cash flow* menurunkan peluang terjadinya masalah agensi. Ia mengemukakan bahwa mekanisme *bonding* yang dapat dipakai manajemen untuk menunjukkan bahwa mereka berusaha memperkecil masalah agensi adalah dengan membuat keputusan-keputusan yang berakibat memperkecil jumlah *free cash flows* yang ada di perusahaan. Dengan *free cash flows* yang kecil manajemen tidak mempunyai banyak peluang menggunakan dana untuk kepentingan pribadi yang

bertentangan dengan peningkatan nilai perusahaan. Dengan kata lain masalah agensi akan semakin berkurang ketika *free cash flows* semakin kecil.

2.5.5.1 Bonding Dengan Meningkatkan Hutang

Bonding dilakukan untuk mengurangi *free cash flow*. Ketika hutang meningkat, maka manajer harus menyisihkan dana yang lebih besar untuk membayar angsuran maupun bunga hutang sehingga dana yang tersisa menjadi kecil. Sehingga konflik antara investor luar dan manajemen tidak meningkat.

Menurut Kusuma dan Susanto (2004), hutang merupakan alat yang dapat mengurangi *corporate income tax* karena pengeluaran untuk membayar bunga hutang dapat mengurangi *agency cost of equity* yang timbul dari kecenderungan manajer membuat keputusan yang tidak sejalan dengan yang diinginkan oleh pemegang saham. Karena hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memaksa manajer untuk lebih fokus dan disiplin terhadap pemakaian dananya sehingga nantinya dapat mengurangi kecenderungan penggunaan dana pemegang saham yang tidak efisien.

Dari sudut pandang usaha keluarga untuk mempertahankan dominasi suaranya, perusahaan yang dikontrol keluarga relatif tidak menginginkan porsi kepemilikannya terdilusi sehingga pilihan pendanaan dengan saham dihindari dan sebagai gantinya pendanaan akan dilakukan dengan *leverage*. Disatu sisi penggunaan *leverage*

yang tinggi dapat mengarah pada kebangkrutan perusahaan saat perusahaan mengalami kesulitan likuiditas atau solvabilitas, di sisi lain penggunaan *leverage* yang tinggi dapat mengarah pada pergeseran risiko dari pemegang saham ke pemberi utang. Dominasi kepemilikan keluarga menjadikan biaya keagenan dari hutang adalah tinggi. Tingginya tingkat kontrol keluarga meningkatkan biaya informasi bagi *prinsipal* sehingga perusahaan yang dikontrol keluarga dengan informasi asimetrik yang lebih tinggi menggunakan tingkat utang yang lebih tinggi. Karena keuntungan pribadi dalam kontrol di perusahaan keluarga adalah lebih besar dibandingkan perusahaan-perusahaan non-keluarga, keluarga lebih suka memiliki insentif yang lebih kuat untuk mempertahankan kontrol. Dengan meningkatnya hutang, akan semakin kecil porsi saham yang harus dijual perusahaan. Sebagai hasilnya, perusahaan-perusahaan publik yang dikontrol keluarga di Indonesia akan memiliki tingkat *leverage* yang lebih tinggi.

Hutang dapat merupakan substitusi yang efektif untuk dividen, dengan mengeluarkan hutang sebagai pertukaran dengan saham, para manajer mengikat janjinya untuk mengeluarkan arus kas di masa depan dengan cara yang tidak bisa terpenuhi oleh peningkatan dividen secara sederhana. Hutang dapat mengurangi *agency cost* pada *free cash flow* dengan pengurangan arus kas yang tersedia dengan membelanjakan sesuai dengan keinginan para manajer. Penciptaan hutang juga merupakan salah satu hal yang memungkinkan para

manajer untuk secara efektif mengikat janji mereka untuk mengeluarkan arus kas di masa depan. Kewajiban yang harus dipenuhi pada masa yang akan datang membuat agen untuk berusaha optimal dalam menciptakan keefektifan dan efisiensi operasional perusahaan. Dalam konteks *agency theory*, hasil korelasi positif antara jumlah hutang dan nilai perusahaan diinterpretasikan sebagai adanya pengurangan masalah agensi ketika hutang perusahaan meningkat. Oleh karena itu, penulis mengajukan hipotesis :

H3 = Bonding dengan meningkatkan hutang, berpengaruh positif terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan *go public* di Indonesia.

2.5.5.2 Bonding Dengan Meningkatkan Dividen

Free cash flow juga dapat dikurangi dengan meningkatkan dividen tunai. Semakin besar dividen yang ditetapkan oleh perusahaan maka perusahaan harus mengeluarkan dana kas yang semakin besar sehingga yang tersisa di perusahaan menjadi kecil. Ketika dividen meningkat maka secara otomatis dana tunai perusahaan langsung berkurang sebesar peningkatan dividen tersebut. Dengan melakukan pembayaran deviden tersebut, pemegang saham mayoritas membagikan laba perusahaan kepada investor yang menyebabkan mereka tidak dapat menggunakan laba tersebut untuk kepentingan mereka sendiri (*expropriation*). Dalam kondisi perlindungan investor yang rendah, dividen menjadi sarana yang dapat digunakan oleh

outside investor untuk melindungi dirinya sendiri dari *expropriation* dari *insider*. Ketidakpastian tentang ada tidaknya *expropriation* menjadi pemicu *outside investor* untuk memilih dividen dibandingkan dengan laba ditahan. Pada kondisi *expropriation* yang tinggi, bagi pemegang saham minoritas, dividen lebih baik dari laba ditahan. Karena laba ditahan bisa jadi tidak akan menjadi dividen dimasa yang akan datang.

Easterbrook (1984) dalam Santoso (2007) mengemukakan bahwa kebijakan dividen dapat mengatasi masalah keagenan antara *insider* dan pemegang saham minoritas. Jika laba yang diperoleh tidak dibagikan kepada pemegang saham, maka laba tersebut akan digunakan oleh *insider* untuk kepentingan pribadi ataupun untuk membiayai proyek-proyek yang tidak menguntungkan yang hanya akan membawa keuntungan pribadi bagi *insider*. Berdasarkan hal tersebut, maka pemegang saham minoritas akan lebih memilih dividen daripada laba ditahan. Pemegang saham minoritas akan menggunakan kekuatannya untuk memaksa perusahaan untuk mengeluarkan dividen. Semakin besar kekuatan yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas akan semakin besar dividen yang akan diperoleh. Kekuatan tersebut dapat berupa kemampuan untuk mengganti Direksi, untuk memaksa pembayaran dividen, menghentikan proyek yang menguntungkan *insider* atas biaya *outsider*, dan menuntut Direktur.

Menurut Kusuma dan Susanto (2004), Dividen adalah pembagian penghasilan yang dibayarkan kepada pemegang saham berdasarkan pada banyaknya saham yang dimiliki. Di dalam sebuah perusahaan, manajer harus membuat keputusan mengenai bagaimana presentase laba saat ini untuk dibagikan dalam bentuk dividen ataupun menahannya dan diinvestasikan kembali untuk operasional perusahaan pada masa yang akan datang. Manajer harus membuat suatu keputusan kebijakan dividen yang optimal, sesuai dengan tujuan umum perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan. Dividen merupakan informasi yang diberikan perusahaan sebagai sinyal kepada investor di pasar modal karena dividen yang dibayarkan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek yang baik di masa yang akan datang. Kebijakan dividen juga terkait dengan hubungan antara manajer dengan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham bisa menimbulkan suatu konflik, misalnya para pemegang saham menginginkan laba bersih yang diperoleh perusahaan dibagikan sebagai dividen semakin besar. Sedangkan manajer menginginkan pembagian dividen yang kecil karena perusahaan membutuhkan dana untuk investasi perusahaan di masa yang akan datang. Pendanaan dengan menggunakan laba ditahan ini mempunyai *cost of capital* yang paling kecil di bandingkan dengan metode pendanaan lainnya. Perusahaan yang membayar dividen tinggi mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan yang menahannya

dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen pada perusahaan dapat menimbulkan masalah agensi antara agen dan prinsipal. Agen menghendaki pembagian dividen yang kecil karena perusahaan membutuhkan pendanaan intern dengan memperbesar laba yang ditahan. Di sisi lain prinsipal menginginkan pembagian dividen yang berkesinambungan dari tahun ke tahun.

Kegagalan pembagian dividen akan dianggap sebagai hal yang merugikan bagi investor dan akan menurunkan minat mereka untuk berinvestasi diperusahaan. Pada kondisi ini, dividen dapat menggambarkan konflik yang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Semakin kecil dividen, akan menunjukkan semakin terkonsentrasinya kepemilikan dan semakin besarnya kemungkinan adanya *expropriation* yang dilakukan pemegang saham mayoritas terhadap pemegang saham minoritas. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan penulis adalah :

H4 = Bonding dengan meningkatkan dividen, berpengaruh positif terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan *go public* di Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.2 Populasi dan Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang telah tersedia. Populasi dan sampel penelitian ini diperoleh dari pojok Bursa Efek Indonesia FE UII. Untuk mencari data Dewan Komisaris Independen, Konsentrasi Kepemilikan Keluarga, *Debt Ratio*, *Deviden Payout Ratio* diperoleh dari laporan keuangan masing – masing perusahaan pada periode 2007, 2008, 2009. Sedangkan nilai *corporate governance* berasal dari perusahaan-perusahaan yang dinilai indeks *corporate governance*-nya oleh majalah SWA dan IICG pada tahun 2007,2008,2009. Sampel penelitian ini sebanyak 37 perusahaan.

3.3 Devinisi Operasional dan Variabel Penelitian

Terdapat dua variabel yang digunakan dalam hipotesis tersebut. Yaitu variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah *corporate governance*. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah mekanisme pengurang masalah agensi.

3.2.1 Skor *Corporate Governance*

Variabel independen adalah *Corporate Governance*. Penilaian skor *corporate governance* didapat dari penilaian yang mencakup prinsip *Good Corporate Governance* , ditambah dengan ruang lingkup penilaian yang

mencakup beberapa aspek yang berbeda disetiap tahunnya sesuai dengan tema penelitian tiap tahun.

Majalah Swa (dimuat di edisi 20 September – 3 Oktober 2001), pertama kali meluncurkan survei bertajuk *Good Corporate Governance Perception Index* (GCGPI) dimana bekerjasama dengan *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG) yang bertujuan untuk memetakan masalah-masalah spesifik yang dihadapi perusahaan di Indonesia dalam menerapkan konsep *Good Corporate Governance*. Survei ini dilakukan atas 52 perusahaan publik yang masuk indeks LQ45 di Bursa Efek Jakarta.

Secara keseluruhan, mayoritas responden belum menanggapi secara serius bahwa riset IICG sabagai hal yang penting. Banyak perusahaan merasa dapat berjalan tanpa *Corporate Governance*, dan tidak melihat ada dampak finansial secara langsung. Namun *Corporate Governance* bukanlah metode penjualan yang langsung dapat dilihat hasilnya, melainkan landasan tata kelola perusahaan. Perusahaan yang menerapkan *Corporate Governance* berarti telah menjadi perusahaan yang terpercaya, karena telah berupaya mengelola diri menjadi lebih tertib, transparan, bertanggung jawab, hati-hati, sehingga seluruh risiko perseroan pun lebih dapat diprediksi. Kemakmuran perusahaan dan pemegang saham tidak dapat diwujudkan tanpa adanya *Good Corporate Governance*.

Salah satu penyebab sulitnya Indonesia untuk keluar dari krisis karena tata kelola perusahaan yang buruk. Sehingga perlu dilakukan penelitian terkait dengan sejauh mana perusahaan menerapkan *Good Corporate Governance* di lingkungannya. Hasil penelitian majalah Swa dan IICG

didasarkan pada 7 kriteria penilaian yaitu (1) Komitmen perseroan terhadap implementasi *Good Corporate Governance*, yang berbobot nilai 10% (2) Pelaksanaa RUPS dan perlakuan atas pemegang saham minoritas, yang berbobot nilai 15% (3) Dewan Komisaris, yang berbobot nilai 25% (4) Struktur Direksi, yang berbobot nilai 15% (5) Hubungan dengan *stakeholder*, yang berbobot nilai 15% (6) Transparansi dan akuntabilitas, yang berbobot nilai 15%, dan (7) Tanggapan terhadap riset IICG yang berbobot nilai 5%.

3.2.2 Mekanisme Pengurang Masalah Agensi

Terdapat beberapa mekanisme yang terbukti dapat mengurangi masalah agensi di Amerika. Namun, meski terbukti dapat mengurangi masalah agensi di Amerika, tidak semua mekanisme pengurang masalah agensi dapat diterapkan di Indonesia. Oleh karena itu, terdapat empat mekanisme pengurang masalah agensi yang berpengaruh dalam peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan *go public* di Indonesia. Mekanisme pengurang masalah agensi tersebut diantaranya adalah :

3.2.2.1 Dewan Komisaris Independen

Dewan Komisaris diharapkan untuk bertindak independen dan kritis. Dengan kata lain Komisaris harus mampu untuk memberikan pandangan yang bersifat independen terhadap Direksi. Jumlah Dewan Komisaris sedikitnya berjumlah tiga orang, dan diharapkan berjumlah ganjil. Bagi Perseroan Terbuka, terdapat kewajiban untuk memiliki Komisaris

Independen dengan komposisi sekurang-kurangnya 30 % (tigapuluh persen) dari jajaran anggota Dewan Komisaris. Jumlah Dewan Komisaris Independen yang semakin banyak menandakan bahwa dewan komisaris yang melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan semakin baik. Karena semakin banyak anggota Dewan Komisaris Independen maka tingkat integritas pengawasan terhadap dewan direksi yang dihasilkan semakin tinggi, dengan begitu maka akan semakin mewakili kepentingan *stakeholders* lainnya selain dari pada kepentingan pemegang saham mayoritas dan dampaknya akan semakin baik terhadap nilai perusahaan.

3.2.2.2 Kepemilikan Terkonsentrasi Keluarga

Perusahaan keluarga didefinisikan sebagai suatu bentuk perusahaan dengan kepemilikan dan manajemen yang dikelola dan dikontrol oleh pendiri atau keluarga perusahaan. Kepemilikan mayoritas/ dominan oleh pihak pendiri atau keluarga perusahaan, dapat diartikan bahwa beberapa pemegang saham yakni pihak pendiri atau keluarga perusahaan memiliki jumlah saham yang banyak melebihi kepemilikan saham oleh pihak lain, dan biasanya duduk dalam kursi kepemimpinan perusahaan. Maka dari itu, dalam penelitian ini pihak keluarga diukur dengan melihat persentase kepemilikan oleh *shareholder* yang memiliki peran didalam *Board of Director*, *shareholder* yang masih memiliki hubungan pertalian keluarga oleh pendiri perusahaan, dan anak ataupun induk perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan didalam perusahaan yang diteliti.

3.2.2.3 Bonding dengan Meningkatkan Hutang

Dalam menghitung hutang sebagai mekanisme pengurang masalah agensi, maka digunakan *Debt Ratio* di dalam perhitungannya. Variabel ini diberi simbol dengan DR dan untuk mengukur besar porsi hutang dalam perusahaan.

$$DR = \frac{TH}{TA}$$

Dimana :

TH = Total Hutang

TA = Total Aktiva

3.2.2.4 Bonding dengan Meningkatkan Dividen

Dalam menghitung hutang sebagai mekanisme pengurang masalah agensi, maka digunakan *Deviden Payout Ratio* dalam perhitungannya. Variabel ini diberi simbol dengan DPR. Variabel ini merupakan rasio dari dividen per *share* dengan earning per *share*.

$$DPR_{it} = \frac{DPS_{it}}{EPS_{it}}$$

Dimana :

DPS_{it} = Dividen per lembar saham perusahaan pada tahun i

EPS_{it} = Laba per lembar saham perusahaan pada tahun i

3.4 Uji Hipotesis

Hipotesis menyatakan bahwa beberapa mekanisme pengurang masalah agensi berpengaruh positif dalam peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan *go public* di Indonesia. Uji hipotesis ini menggunakan persamaan regresi berikut:

$$CG = \beta_0 + \beta_1 \cdot DKI + \beta_2 \cdot KTK + \beta_3 \cdot DR + \beta_4 \cdot DPR$$

Dimana :

CG = *Corporate Governance*

DKI = Dewan Komisaris Independen

KTK = Kepemilikan Terkonsentrasi Keluarga

DR = *Debt Ratio*

DPR = *Deviden Payout Ratio*

3.5 Uji Asumsi Klasik

Proses pengujian asumsi klasik dilakukan bersama dengan proses uji regresi sehingga langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian asumsi klasik menggunakan langkah kerja yang sama dengan uji regresi. Ada lima uji asumsi yang harus dilakukan terhadap suatu model regresi tersebut yaitu uji Normalitas, Autokorelasi, uji Linieritas, uji Multikolinieritas, dan uji Heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini hanya terdapat tiga uji asumsi, diantaranya uji Multikolinieritas, uji Autokorelasi, dan uji Heteroskedastisitas.

3.4.1 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda maka terjadi problem heteroskedastisitas. Model regresi yang baik yaitu homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas berarti varian variable gangguan yang tidak konstan. Konsekuensi jika terjadi heteroskedastisitas adalah jika varian tidak minimum menyebabkan perhitungan standard error metode OLS tidak lagi bisa dipercaya kebenarannya. Sehingga interval estimasi maupun uji hipotesis yang didasarkan pada distribusi T maupun F tidak lagi bisa dipercaya untuk evaluasi hasil regresi. Terdapat beberapa cara untuk mengidentifikasi ada tidaknya masalah heteroskedastisitas, yaitu metode Grafik, Uji Park, Uji Glejser, Uji Korelasi Spearman, Uji Goldfeld-Quandt, Uji Bruesch-Pagan-Godfrey, dan Uji White. Sementara penyembuhan yang bisa dilakukan jika terjadi heteroskedastisitas, yaitu dengan metode White, metode WLS(Weighted Least Square), dan metode Transformasi.

3.4.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya $(t-1)$. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi merupakan korelasi

antara variable gangguan atau observasi dengan variable gangguan observasi lain. Konsekuensi dari adanya autokorelasi yaitu jika varian tidak minimum maka menyebabkan perhitungan standard error metode OLS tidak lagi bias dipercaya kebenarannya. Selanjutnya interval estimasi maupun uji hipotesis yang didasarkan pada distribusi T maupun F tidak lagi bisa dipercaya untuk evaluasi hasil regresi. Dalam mendeteksi Autokorelasi, dapat menggunakan dua cara, yaitu metode Durbin-Watson, uji Autokorelasi dengan Breusch-Godfrey, uji Statistik Q, dan Run Test. Penyembuhan autokorelasi hampir sama dengan heteroskedastisitas. Ada beberapa metode yang bisa digunakan untuk mengatasi masalah autokorelasi. Pertama, dimulai dengan menguji apakah model yang dibangun sudah tetap atau belum yaitu dengan menguji kesalahan spesifikasi model. Setelah model yang dibentuk tepat maka selanjutnya jika masih mengandung masalah autokorelasi, uji dengan beberapa teknik yang ada seperti model diferensi pertama dan model autoregresif.

3.4.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adalah kondisi adanya hubungan linear antar variabel independen. Karena melibatkan beberapa variabel independen, maka multikolinieritas tidak akan terjadi pada persamaan regresi sederhana. Kondisi terjadinya multikolinier ditunjukkan oleh beberapa informasi, diantaranya nilai nilai koefisien determinan (R^2) tinggi, tetapi variabel independen banyak yang tidak signifikan. Dan dengan menghitung koefisien

korelasi antarvariabel independen. Apabila koefisiennya rendah, maka tidak terdapat multikolinieritas. Terdapat langkah-langkah menghitung ada tidaknya multikolinieritas, diantaranya korelasi parsial antar variable independen, regresi auxiliary, dan metode deteksi klien. Terdapat metode penyembuhan multikolinearitas yang dapat ditempuh. Salah satu diantaranya yaitu menghilangkan variabel independen yang mempunyai hubungan linear kuat. Namun menghilangkan variable independen di dalam suatu model akan menimbulkan masalah modeling regresi. Penghilangan variable ini menyebabkan adanya bias spesifikasi model regresi. Masalah bias spesifikasi ini timbul karena melakukan spesifikasi model yang salah di dalam analisis.



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini penulis akan menganalisis data yang telah terkumpul. Data yang telah dikumpulkan tersebut berupa laporan keuangan dari perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam pemeringkatan *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) Periode tahun 2007 sampai dengan tahun 2009. Hasil pengolahan data berupa informasi untuk mengetahui pengaruh mekanisme pengurang masalah agensi terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan *go public* di Indonesia.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi statistik deskriptif dan analisis statistik. Analisis statistik merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program EVIEWS 7.0. Sedangkan statistik deskriptif merupakan analisis yang menjelaskan gejala-gejala yang terjadi pada variabel-variabel penelitian untuk mendukung hasil analisis statistik.

4.1. Statistik Deskriptif

Berikut akan dijelaskan statistik deskriptif yaitu menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen skor *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), sedangkan variabel independen adalah Dewan Komisaris Independen,

Kepemilikan Terkonsentrasi Keluarga, Bonding dengan Meningkatkan Hutang, dan Bonding dengan Meningkatkan Dividen.

Dalam mekanisme bonding dengan meningkatkan *dividen*, terdapat -0,19 pada *Dividen Payout Ratio*. Hal itu disebabkan karena pada tahun 2008, salah satu perusahaan yang diteliti tidak menghasilkan laba, namun mengalami kerugian sebesar (15.855.334.681). Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1
Hasil Deskriptif Statistik

	GCG	DKI	KTK	DR	DPR
Mean	74.73529	2.602941	24.30779	55.95515	42.77632
Median	74.72500	3.000000	0.265000	53.86000	34.95500
Maximum	88.66000	5.000000	85.00000	92.33000	213.7000
Minimum	57.08000	0.000000	0.000000	15.11000	-0.190000
Std. Dev.	5.785857	1.094623	32.01359	24.38894	36.83516
Observations	68	68	68	68	68

Sumber : Hasil olah data EVIEWS, 2012

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa pembentukan dewan komisaris independen rata-rata sebesar 2,6 yang berarti perusahaan yang mendapatkan pemeringkatan IICG telah menempatkan komisaris independen sebanyak 2 – 3 orang dengan standar deviasi sebesar 1,09. Dengan menempatkan Dewan Komisaris Independen dalam komposisi Dewan Komisaris yang ada maka tingkat pengawasan terhadap direksi menjadi semakin baik dan hal ini diharapkan akan mampu meningkatkan *Corporate Governance* pada perusahaan *go public* di Indonesia

Dari analisis deskriptif diatas menunjukkan bahwa rata-rata variabel kepemilikan terkonsentrasi saham keluarga adalah sebesar 24,30% dengan standar

deviasi sebesar 32,013. Hal ini berarti rata-rata saham-saham keluarga cukup menguasai kepemilikan saham perusahaan.

Untuk variabel bonding dengan peningkatan hutang diperoleh rata-rata sebesar 55,95 dan standar deviasi sebesar 24,38. Hal ini berarti rata-rata perusahaan yang mendapatkan pemeringkatan CGPI telah meningkatkan besarnya hutang dalam komposisi assetnya yaitu sebesar 55,9%, sehingga jumlah hutang lebih dari separo dari nilai assetnya.

Hasil analisis bonding dengan meningkatkan dividen menunjukkan nilai rata-rata sebesar 42,77% dan standar deviasi sebesar 36,83. Hal ini berarti besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham rata-rata 42,7% dari seluruh laba yang dihasilkan.

Sedangkan *Indeks Corporate Governance* (ICG) memiliki rata-rata sebesar 74,7353 dan standar deviasi sebesar 5,78586 yang berarti rata-rata perusahaan telah memiliki peringkat *Corporate Governance* yang terpercaya.

4.2 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan uji statistik terlebih dahulu dilakukan uji penyimpangan asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan untuk menguji validitas dari hasil analisis regresi linier berganda, agar hasil kesimpulan yang diperoleh tidak bias. Adapun pengujian yang digunakan adalah Uji Multikolinieritas, Uji Autokorelasi, dan Uji Heteroskedastisitas.

4.2.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adalah pengujian terhadap interkorelasi yang sangat kuat yang terjadi antar variabel bebas. Untuk menguji Multikolinieritas ini digunakan

Uji Korelasi Product Momen. Kriteria pengujian jika koefisien korelasi $< 0,8$ maka model regresi tidak mengandung unsur Multikolinieritas. Dari hasil pengolahan data dengan program EVIEWS 7.0 didapat hasil sebagai berikut:

Tabel 4.2
Multikolinieritas

Correlation Probability	DKI	KTK	DR	DPR
DKI	1.000000			
KTK	0.014268	1.000000		
DR	0.321080	-0.177759	1.000000	
DPR	0.057435	-0.051633	-0.197448	1.000000

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi berkisar antara -0,197448 sampai dengan 0,321080. Seluruh koefisien korelasi kurang dari 0,8. Dengan demikian data dalam model regresi linier berganda ini tidak mengandung unsur multikolinieritas.

4.2.2 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah gejala terjadinya korelasi diantara kesalahan pengganggu (e_i) dari suatu observasi lainnya. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan *Breusch-Godfrey test*. Kriteria pengujian jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi. Hasil uji autokorelasi dapat ditunjukkan pada tabel berikut :

Tabel 4.3
Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.428723	Prob. F(2,61)	0.0966
Obs*R-squared	5.015475	Prob. Chi-Square(2)	0.0815

Berdasarkan hasil olah EVIEWS 7.0 diketahui bahwa nilai Obs*R Square sebesar 5,015475 dan probabilitas sebesar $0,0815 > 0,05$. Dengan demikian model regresi tidak terjadi Autokorelasi.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heterokedastisitas, bertujuan untuk mengetahui apakah suatu model regresi tersebut terjadi ketidaksamaan varian dan variabel dari satu pengamatan kepengamatan yang lainnya tetap maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Gejala heterokedastisitas terjadi bila *disturbance term* untuk setiap observasi tidak lagi konstan, tetapi bervariasi.

Perhitungan heterokedastisitas dapat dilakukan dengan uji White. Kriteria pengujian jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka model tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas tersebut dapat di tampilkan pada tabel berikut:

Tabel 4.4.

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.230738	Prob. F(4,63)	0.0756
Obs*R-squared	8.436262	Prob. Chi-Square(4)	0.0768
Scaled explained SS	12.66725	Prob. Chi-Square(4)	0.0130

Dari Tabel 4.4 diatas dapat diketahui nilai Obs*Rsquare sebesar 8,436262 dan probabilitas sebesar 0,0768 >0,05. Dengan demikian model regresi ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

4.3. Analisis Regresi Berganda

Hasil pengujian terhadap model regresi berganda pengaruh mekanisme pengurang masalah agensi terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan *go public* di Indonesia yang mendapat pemeringkatan IICG di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2007 – 2009 dapat dilihat dalam tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5

Hasil Uji Regresi

Dependent Variable: GCG
 Method: Least Squares
 Date: 01/11/12 Time: 07:42
 Sample: 1 68
 Included observations: 68

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	66.19973	2.335070	28.35022	0.0000
DKI	1.303864	0.638418	2.042338	0.0453
KTK	0.027573	0.020914	1.318421	0.1921
DR	0.067476	0.029729	2.269667	0.0267
DPR	0.016267	0.018349	0.886543	0.3787
R-squared	0.196123	Mean dependent var	74.73529	
Adjusted R-squared	0.145083	S.D. dependent var	5.785857	
S.E. of regression	5.349703	Akaike info criterion	6.262645	
Sum squared resid	1803.018	Schwarz criterion	6.425844	
Log likelihood	-207.9299	Hannan-Quinn criter.	6.327310	
F-statistic	3.842539	Durbin-Watson stat	1.874268	
Prob(F-statistic)	0.007404			

Sumber : Output EViews 7.0

Berdasarkan Tabel 4.5 dapat dirumuskan persamaan Regresi :

$$\text{GCG} = 66,19973 + 1,303864\text{DKI} + 0,027573 \text{KTK} + 0,067476 \text{DR} + 0,016267 \text{DPR}$$

Nilai konstanta sebesar 66,199 dapat diartikan bahwa jika mekanisme pengurang masalah agensi yang terdiri dari pembentukan komisaris independen, konsentrasi kepemilikan keluarga, mekanisme bonding dengan meningkatkan hutang dan dividen sama dengan nol, maka besarnya skor GCG diprediksikan akan sebesar 66,199.

Nilai koefisien regresi Dewan Komisaris Independen sebesar 1,303864, yang berarti setiap peningkatan jumlah anggota Dewan Komisaris Independen sebanyak 1 orang akan diikuti dengan peningkatan skor CGPI sebesar 1,303864, dengan asumsi variabel lain konstan. Adanya koefisien regresi positif, berarti jika Dewan Komisaris Independen semakin meningkat, maka semakin besar pula skor CGPI, dan begitu sebaliknya.

Hasil koefisien regresi mekanisme Kepemilikan Terkonsentrasi Keluarga sebesar 0,027573 yang berarti setiap peningkatan persentase saham yang dimiliki oleh keluarga sebesar 1% maka akan meningkatkan *Corporate Governance* pada perusahaan *go publik* sebesar 0,027573 dengan asumsi variabel lain konstan. Dengan adanya hubungan positif menunjukkan bahwa pengurang masalah agensi dengan meningkatkan kepemilikan terkonsentrasi keluarga maka akan meningkatkan *Corporate Governance*.

Nilai koefisien regresi bonding melalui peningkatan hutang adalah sebesar 0,067476, yang berarti setiap peningkatan rasio hutang sebesar 1 kali, akan diikuti dengan peningkatan skor *Corporate Governance* sebesar 0,067476, dengan asumsi variabel lain konstan. Adanya koefisien regresi positif, berarti setiap peningkatan hutang, maka semakin besar skor *Corporate Governance* pada perusahaan publik, dan begitu sebaliknya.

Nilai koefisien regresi bonding melalui peningkatan dividen adalah sebesar 0,016267, yang berarti setiap peningkatan kebijakan dividen sebesar 1 %, akan diikuti dengan peningkatan skor *Corporate Governance* sebesar 0,016267, dengan asumsi variabel lain konstan. Adanya koefisien regresi positif, berarti setiap peningkatan kebijakan dividen, maka semakin besar skor *Corporate Governance* pada perusahaan publik, dan begitu sebaliknya.

Dari tabel 4.5 di atas di dapat F_{hitung} sebesar 3,842539 dengan probabilitas 0,007404 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa Sig F jauh lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05, maka H_a diterima dan menolak H_o . Ini menunjukkan bahwa secara serentak mekanisme pengurang masalah agensi yang terdiri dari pembentukan komisaris independen, konsentrasi kepemilikan keluarga, mekanisme bonding dengan meningkatkan hutang dan peningkatan dividen berpengaruh signifikan terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia.

Dari tabel 4.5 di atas dapat diketahui koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,196123. Dengan demikian skor *Corporate Governance* pada perusahaan publik dapat dijelaskan oleh keempat variabel bebas yang terdiri dari Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Terkonsentrasi Keluarga, *Debt Ratio* dan *Dividen Payout Ratio* sebesar 19,6%, dan sisanya sebesar 80,4% dipengaruhi oleh variabel lainnya seperti kesempatan investasi, tipe industri / regulasi dan lainnya.

Seperti telah dijelaskan dalam bab sebelumnya, hasil dari perbandingan antara sig T dengan nilai signifikansi 5% akan dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan. Tabel 4.5 yang berisi hasil persamaan regresi pada variabel-variabel penelitian akan memperlihatkan hasil dari sig T yang dikeluarkan oleh output olah data dengan menggunakan EVIEWS 7.0. Dari tabel tersebut terlihat nilai sig T untuk masing-masing

variabel bebasnya telah diketahui dan dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan dengan cara membandingkannya dengan nilai signifikansi 5%.

4.3.5 Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap *Peningkatan CG*

Hasil perhitungan pada regresi diperoleh nilai koefisien regresi positif sebesar 1,303864 dan probabilitas sebesar $0,0453 < 0,05$. Artinya pembentukan Dewan Komisaris Independen berpengaruh positif signifikan terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan publik di BEI. Semakin besar jumlah Dewan Komisaris Independen maka semakin tinggi skor *Corporate Governance* pada perusahaan publik. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan “Dewan Komisaris independen, berpengaruh positif terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan *go public* di Indonesia” didukung.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Weisbach (1988) yang menyatakan bahwa berkaitan dengan efektifitas pengawasan dewan komisaris, ada kecenderungan bahwa pengawasannya yang dilakukan oleh Dewan Komisaris Independen menjadi efektif. Dalam mengelola perusahaan menurut kaedah-kaedah umum *Corporate Governance*, peran Dewan Komisaris Independen, sangat diperlukan. Dewan Komisaris Independen dapat berfungsi untuk mengawasi jalannya perusahaan dengan memastikan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan praktek-praktek transparansi, *disclosure*, kemandirian, akuntabilitas dan praktek keadilan menurut ketentuan yang berlaku di suatu sitem perekonomian suatu negara. Misi Dewan Komisaris Independen adalah mendorong terciptanya iklim yang lebih objektif dan menempatkan kesetaraan (*fairness*) di antara berbagai kepentingan termasuk

kepentingan perusahaan dan kepentingan *stakeholder* sebagai prinsip utama dalam pengambilan keputusan oleh Dewan Komisaris. Tidak hanya itu, Dewan Komisaris Independen harus mendorong diterapkannya prinsip dan praktek tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) pada perusahaan di Indonesia. Dengan adanya Dewan Komisaris yang independen, pengawasan yang dilakukan oleh Dewan Komisaris akan lebih ketat.

4.3.6 Pengaruh Kepemilikan Terkonsentrasi Keluarga Terhadap Peningkatan CG

Hasil perhitungan pada variabel konsentrasi kepemilikan keluarga diperoleh nilai koefisien regresi positif sebesar 0,027573 dan probabilitas sebesar 0,1921 > 0,05. Dengan demikian nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi 0,05, maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan konsentrasi kepemilikan keluarga terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan publik di BEI. Hal ini berarti H2 yang menyatakan “Kepemilikan Terkonsentrasi Keluarga, berpengaruh positif terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan *go public* di Indonesia” **tidak dukung**.

Hal ini kemungkinan disebabkan karena jumlah kepemilikan yang terkonsentrasi pada keluarga ini terlalu besar justru menimbulkan ketidakadilan (*unfairness*) terhadap pemegang saham lainnya, sehingga tindakannya yang merugikan investor yang lain. Hal ini sesuai dengan pendapat Tabalujan (2002) dalam Sugiarto dan Budhijono (2007), keluarga yang memiliki kepentingan melindungi kekuatan kontrol suara, cenderung berupaya menguasai posisi Dewan Direksi maupun Dewan Komisaris. Disamping berupaya menguasai kontrol suara, keluarga juga dapat mengontrol perusahaan melalui saham yang

dimilikinya diperusahaan. Keluarga seringkali mampu meningkatkan porsi kontrol mereka melebihi porsi saham yang mereka miliki. Ini dilakukan untuk kepentingan pribadi keluarga dengan menggunakan biaya pemegang saham minoritas dan *stakeholder* lainnya. Hal ini mengakibatkan penambahan konsentrasi kepemilikan keluarga justru tidak mampu mengurangi masalah agensi, sehingga terdapat peluang terjadinya asimetri informasi di dalam hubungan kepemilikan mayoritas oleh keluarga dengan pemegang saham minoritas yang juga sebagai *prinsipal* di dalam permasalahan agensi ini.

Hasil penelitian juga sesuai dengan penelitian Arifin (2005) yang menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan publik di BEI. Tidak signifikannya hubungan antara nilai *corporate governance* dan variabel agensi ini mungkin disebabkan oleh tidak efektifnya variabel agensi konsentrasi kepemilikan keluarga ini dalam mengurangi masalah agensi pada perusahaan di Indonesia atau mungkin disebabkan oleh tidak akuratnya skor *corporate governance* atau memang tidak ada hubungan antara nilai *corporate governance* dengan variabel agensi.

4.3.7 Pengaruh Bonding dengan Meningkatkan Hutang terhadap peningkatan CG

Hasil perhitungan pada regresi diperoleh koefisien regresi debt ratio sebesar 0,067476 dan nilai probabilitas sebesar $0,0267 < 0,05$. Dengan demikian variabel debt ratio berpengaruh secara signifikan terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan publik di BEI. Hasil ini berarti hipotesis

H3 yang menyatakan “Bonding dengan meningkatkan hutang, berpengaruh positif terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan *go public* di Indonesia” **didukung**.

Hutang dapat merupakan substitusi yang efektif untuk dividen, dengan mengeluarkan hutang sebagai pertukaran dengan saham, para manajer mengikat janjinya untuk mengeluarkan arus kas di masa depan dengan cara yang tidak bisa terpenuhi oleh peningkatan dividen secara sederhana. Hutang dapat mengurangi *agency cost* pada *free cash flow* dengan pengurangan arus kas yang tersedia dengan membelanjakan sesuai dengan keinginan para manajer. Penciptaan hutang juga merupakan salah satu hal yang memungkinkan para manajer untuk secara efektif mengikat janji mereka untuk mengeluarkan arus kas di masa depan. Kewajiban yang harus dipenuhi pada masa yang akan datang membuat agen untuk berusaha optimal dalam menciptakan keefektifan dan efisiensi operasional perusahaan.

4.3.8 **Pengaruh Bonding dengan Meningkatkan Dividen terhadap peningkatan CG**

Hasil perhitungan pada regresi diperoleh koefisien regresi *debt ratio* sebesar 0,016267 dan nilai probabilitas sebesar $0,3787 > 0,05$. Dengan demikian variabel *Dividen Payout Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan publik di BEI. Hasil ini berarti hipotesis H4 yang menyatakan “Bonding dengan meningkatkan dividen, berpengaruh positif terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan *go public* di Indonesia” **tidak didukung**.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Arifin (2005) yang

menemukan bahwa kebijakan dividen terhadap peningkatan *Good Corporate Governance* pada perusahaan publik di BEI. Hal ini kemungkinan disebabkan karena kebijakan dividen yang diterapkan pada perusahaan publik di BEI bukan mengacu pada kebijakan dividen stabil, tetapi mengacu pada pola kebijakan dividen dengan persentase tetap. Artinya besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, sangat tergantung pada besarnya laba bersih yang diperoleh, sehingga dividen akan besar jika labanya besar dan akan kecil jika labanya kecil. Kondisi ini menyebabkan motivasi utama dalam pembayaran dividen karena kondisi finansial perusahaan, bukan untuk mengurangi masalah agensi yang terjadi pada perusahaan.

Hal ini sesuai dengan pendapat Bieman, Jr dan Smidt (1986) mengemukakan hal tersebut sebagai berikut :

“The dividend policy of firm can't be considered in isolation its other financial policy. In particular, dividend policy is intimately connected with investment policy. When a firm change its dividend amount, it may be at the same time, have to change one of the other of these policies”

Artinya bahwa Kebijakan dividen perusahaan tidak dapat dipertimbangkan dalam kebijakan lainnya insolation keuangan. Secara khusus, kebijakan dividen yang erat dengan kebijakan investasi. Ketika perusahaan mengubah jumlah dividen, mungkin pada saat yang sama, harus mengubah salah satu dari yang lain dari kebijakan ini.

Menurut Rahayu Eva Martha dalam majalah SWA (2005) alasan lain kemungkinan disebabkan karena sistem penilaian peringkat CGPI yang dilakukan oleh riset Majalan SWA tidak didasarkan secara langsung terhadap

penilaian kebijakan dividen perusahaan. Dimensi-dimensi dalam penilaian pemeringkatan CGPI adalah sebagai berikut:

1. Komitmen terhadap tata kelola perusahaan — sistem manajemen yang mendorong anggota perusahaan menyelenggarakan tata kelola perusahaan yang baik dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan.
2. Tata kelola Dewan Komisaris — sistem manajemen yang memungkinkan optimalisasi peran anggota Dewan Komisaris dalam penyelenggaraan tata kelola perusahaan yang baik.
3. Komite-komite fungsional — sistem manajemen yang memungkinkan optimalisasi peran anggota komite-komite fungsional dalam membantu penyelenggaraan tata kelola perusahaan yang baik.
4. Dewan direksi — sistem manajemen yang memungkinkan optimalisasi peran anggota Dewan Direksi dalam penyelenggaraan tata kelola perusahaan yang baik.
5. Transparansi — sistem manajemen yang mendorong adanya pengungkapan (termasuk akses) informasi yang relevan, akurat, dapat dipercaya, tepat waktu, jelas, konsisten dan dapat diperbandingkan, tentang kegiatan perusahaan.
6. Perlakuan terhadap pemegang saham — sistem manajemen yang menjamin perlakuan yang setara terhadap pemegang saham dan calon pemegang saham.
7. Peran pihak berkepentingan lainnya — sistem manajemen yang dapat meningkatkan peran pihak berkepentingan lainnya.

8. Integritas — sistem manajemen yang mampu menumbuhkan semangat memegang teguh tata nilai yang disepakati oleh perusahaan.
9. Independensi — sistem manajemen yang mampu memunculkan semangat kemandirian anggota perusahaan agar mampu memutuskan dan mendahulukan kepentingan perusahaan.

Dari sembilan kriteria penilaian tersebut tidak ada acuan yang berhubungan secara langsung dengan kebijakan dividen perusahaan, sehingga variabel ini belum terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap peneringkatan *Corporate Governance*.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pada bab sebelumnya dapat disimpulkan:

1. Mekanisme pembentukan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan publik di BEI. Hal ini berarti semakin besar jumlah anggota komisaris independen, maka fungsi pengawasan menjadi lebih efektif sehingga akan meningkatkan peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan publik di BEI
2. Kepemilikan saham keluarga terkonsentrasi tidak berpengaruh signifikan terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan publik di BEI. Hal ini kemungkinan disebabkan karena keluarga umumnya memiliki kepentingan melindungi kekuatan kontrol suara, dan cenderung berupaya menguasai posisi dewan direksi maupun dewan komisaris. Bahkan porsi kontrol oleh keluarga melebihi porsi saham yang mereka miliki. Dan hal ini dilakukan untuk kepentingan pribadi keluarga dengan menggunakan biaya pemegang saham minoritas. Sehingga justru akan merugikan kepemilikan saham minoritas sehingga keadilan (*fairness*) terhadap pemegang saham minoritas justru semakin buruk.

3. Mekanisme dengan meningkatkan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan publik di BEI. Hal ini berarti semakin besar jumlah hutang perusahaan dalam komposisi asset perusahaan, maka manajer akan semakin disiplin dalam mengelola dana hutang tersebut, sehingga efektivitas perusahaan akan semakin meningkatkan *Corporate Governancenya*.
4. Bonding dengan meningkatkan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan publik di BEI. Hal ini kemungkinan disebabkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham sangat terpengaruh oleh kondisi perolehan laba perusahaan. Sehingga dividen akan besar jika labanya besar, dan akan kecil jika labanya kecil. Maka usaha untuk menurunkan masalah agensi yang terjadi akan terhambat ketika perusahaan memiliki laba yang rendah. Selain itu pola penyekoran *Corporate Governance* yang dilakukan oleh majalah SWA tidak berhubungan langsung dengan sistem pembayaran dividen perusahaan.

5.2. Keterbatasan Penelitian

1. Jika dibandingkan dengan jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI, maka jumlah perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan CGPI jumlahnya relatif sedikit, sehingga penerapan *Corporate Governance* ini belum mewakili sampel perusahaan yang ada di BEI. Menurut G. Suprayitno, chairman IICG survei dalam majalah SWA belum dapat dianggap sebagai cerminan *Corporate Governance* di Indonesia. Karena *Corporate Governance* memiliki tiga pilar

yaitu pemerintah, perusahaan, dan masyarakat. Agar dapat mencerminkan sebuah *Corporat Governance* di Indonesia, ketiga komponen tersebut harus dinilai juga.

2. Rendahnya koefisien determinasi menunjukkan bahwa penggunaan variabel pengurang agency seperti kepemilikan saham keluarga, komisaris independen, *Debt Ratio* dan *Dividen Payout Ratio* belum mampu menjelaskan dengan baik terhadap peningkatan *Corporate Governance* pada perusahaan publik di BEI.

5.3. Saran

1. Penelitian ini diharapkan mempunyai kontribusi bagi pihak regulator dalam hal gambaran tentang implementasi *corporate governance* perusahaan. Dengan menyempurnakan sistem peraturan tentang pelaksanaan / penerapan *Corporate Governance*, diharapkan perusahaan-perusahaan perbankan akan mendapatkan pemeringkatan yang tinggi.
2. Bagi manajer agar dapat mendapatkan skor pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* yang tinggi hendaknya meningkatkan jumlah komisaris independen untuk meningkatkan fungsi pengawasannya, kinerja perusahaan menjadi lebih efektif. Penggunaan hutang yang besar dalam komposisi assetnya perlu dilakukan, dengan catatan manajer dan direksi harus disiplin dalam mengelola hutang ini sehingga penggunaan hutang besar akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya hendaknya melakukan penelitian yang sama dengan menggunakan ukuran variabel *Corporate Governance* yang lain, misalnya

melalui pelaksanaan *Corporate Governance* yang tertera dalam laporan keuangan dalam bentuk Annual Report. Selain itu penggunaan variabel pengurang agensi hendaknya ditambah dengan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajer dan risiko.



DAFTAR PUSTAKA

Arifin, Z. (2003). Efektitas Mekanisme Bonding Deviden dan Hutang Untuk Mengurangi Masalah Agensi Pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*. 1 (8), hal : 19 – 31.

Arifin, Z. (2005). Hubungan antara *Corporate Governance* dan Variabel Pengurang Masalah Agensi. *Jurnal Siasat Bisnis*. 1 (10), hal : 39 – 55.

Arifin, Z dan Rachmawati, N. (2006). Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Efektifitas Mekanisme Pengurang Masalah Agensi. *Jurnal Siasat Bisnis*. 11 (3), hal : 237 – 247.

Bierman, Harold, Smidt Jr. Seymour , 1986, *The Capital budgeting decision Economics Analysis of Investment Project, 6 ed.*, New York : Macmillan, Publishing Company.

Daniri, A. (2005). *Good Corporate Governance Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia*. Jakarta : Ray Indonesia.

EViews 7 User's Guide: Quantitative Micro Software.

Forum Corporate Governance Indonesia (FCGI). 2002. *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance)*. Jakarta.

George, A., C. Hein., J. Schmidt., dan H. Solberg. 1986. *Dividend Announcements, Earnings Announcements, and Stock Prices*, Diakses pada 03 Desember 2011 dari www.mnprivatecolleges.org/jstor.

Kaihatu, S, T. (2006). *Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia*. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 8 (1), hal : 1 – 9.

Kusuma,H dan Susanto,E. (2004). Efektifitas Mekanisme Bonding: Kasus Perusahaan-Perusahaan yang Dikontrol Komisaris Independen. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*. 8 (1), hal : 23 – 41.

Majalah SWA Sembada, No. 19/XVII/20 September – 3 Oktober 2001.

Majalah SWA Sembada, No. 01/XXIV/9 Desember – 23 Januari 2008

Majalah SWA Sembada, No.27/XXIV/18 Desember – 7 Januari 2009.

Majalah SWA Sembada, No.27/XXV/21 Desember 2009 – 6 Januari 2010.

Muslimin,MI. (2009). *Analisis Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan*, Skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia, Jakarta.

Santoso,EB. (2007). *Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan yang Baik Terhadap Rasio Pembayaran Dividen*, Skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.

Sugiarto dan Budhijono,F. (2007). Telaah Indikasi Keagenan pada Kebijakan Leverage Perusahaan Keluarga di BEJ. *Jurnal Akuntabilitas*. 6 (2), hal : 182 – 195.

Sulistyanto,S dan Wibisoni H. (2003). *Good Corporate Governance Berhasilkah Diterapkan di Indonesia*, Diakses pada 12 Oktober 2011 dari <http://www.researchengines.com/hsulistyanto3.html>.

Prasetyo,A. (2009). *Corporate Governance, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2007*, Tesis Megister Manajemen, Universitas Indonesia, Jakarta.

Tarjo. (2005). *Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham Serta Cost of Equity Capital*, Diakses pada 04 Oktober 2011 dari <http://smartaccounting.wordpress.com/>.

Tjager, I, N.,Alijoyo.F, A.,Djemat, H, R.,Soembodo,M. (2002). *Corporate Governance Tantangan dan Kesempatan Bagi Komunitas Bisnis Indonesia*. Jakarta : Prenhallindo.

Weisbach. (1988). Outside Airectors and CEO Turnover, *Journal of Financial Economic* 20, 431-460

