PENGARUH KEPEMILIKAN ASING, STOCK OPTION, DAN HUTANG BANK TERHADAP *AGENCY COST*

THE INFLUENCE OF FOREIGN OWNERSHIP, STOCK OPTION, AND BANK LOANS ON AGENCY COST

ERWIN AKHMAD RIYADI
8335108426

Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

PROGRAM STUDI AKUNTANSI (S1)

JURUSAN AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

2014

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Kepemilikan Asing, *Stock Option*, dan Hutang Bank terhadap *Agency Cost*. Penelitian ini menggunakan data skunder yang berasal laporan keuangan yang telah diaudit. Sampel yang digunakan dalan peneltian ini sebanyak 21 perusahaan yang terdaftar dalam ICMD selama periode 2010 – 2012. Untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan menggunakan program statistik SPSS 19.

Sebelum analisis regresi berganda untuk uji hipotesis dilakukan, variabel-variabel penelitian diuji dengan uji asumsi klasik agar model regresi tidak bias dan memenuhi persyaratan BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Model regresi yang diperoleh adalah Y= 0,480 + 0,372FO – 0,811SO – 0,369BL.

Berdasarkan hasil uji hipotesis, penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama diterima yakni kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap *agency cost*. Sedangkan hipotesis kedua dan hipotesis ketiga ditolak karena masing-masing variabel independen, *stock option* dan hutang bank, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *agency cost.*

Kata kunci: *Agency Cost, Governance Mechanism*, Kepemilikan Asing, *Stock Option*, Hutang Bank

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine the influence of Foreign Ownership, Stock Option, and Banks Loan on Agency Cost. This research used secondary data by audited financial statement. Samples of research consist of 21 company that listed in Indonesia Capital Market Directory (ICMD) during the period of 2010 – 2012. To test the influence of independent variable on the dependent variable, this research used multiple regression analysis that used tools statistic program named SPSS 19.

Before the multiple regression analysis is performed, the variables were tested with classical assumption test first. The purpose is the regression model had not biased and meet the requirement BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Regression model obtained is Y= 0,480 + 0,372FO – 0,811SO – 0,369BL.

Based on result of testing the hypothesis, this research shows the first hypothesis is accepted that foreign ownership have significantly influence on agency cost. While the second and third hypothesis is rejected because each independent variable, stock option and banks loan, has no significantly influence on agency cost.

Keyword: Agency Cost, Governance Mechanism, Foreign Ownership, Stock Option, Banks Loan

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi

Drs. Dedi Purwana, ES, M.Bus
NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. Yunika Murdayanti, S.E, M.Si, M.Ak NIP. 19780621 200801 2 011	Ketua	.....	23 Juni 2014
2. Ratna Anggraini, S.E, Akt, M.Si, CA NIP. 19740417 200012 2 001	Sekretaris	.....	20 Juni 2014
3. Tri Hesti Utaminingtyas S.E, M.SA NIP. 19760107 200112 2 001	Penguji Ahli	.....	20 Juni 2014
4. M. Yasser Arafat S.E, Akt, M.M NIP. 19710413 200112 1 001	Pembimbing I	.....	20 Juni 2014
5. Indra Pahala S.E, M.Si NIP. 19790208 200812 1 001	Pembimbing II	.....	20 Juni 2014

Tanggal Lulus 12 Juni 2014

PERNYATAAN ORIGINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia meneruma sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah saya peroleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 4 Juni 2014

Yang membuat pernyataan

Erwin Akhmad Riyadi

No. Reg: 8335108426

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas rahmat, taufik, dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Pengaruh Kepemilikan Asing, Stock Options, dan Hutang Bank terhadap Agency Cost." tepat pada waktunya. Skripsi ini diususn sebagi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Jurusan Akuntansi di Fakulas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

Ketika penyusunan penelitian ini penulis banyak mendapat bantuan, bimbingan, dan saran berbagai pihak. Maka dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan teriam kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. M. Yaser Arafat, SE., Akt, MM selaku Dosen Pembimbing I yang telah memberikan bimbingan dan arahannya dalam penyelesaian penelitian ini.
2. Indra Pahala, SE., M.Si selaku Ketua Jurusan Akuntansi Universitas Negeri Jakarta dan Dosen Pembimbing II yang telah memberikan bimbingan dan arahannya dalam penyelesaian penelitian ini.
3. Drs. Dedi Purwana E.S., M.Bus selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
4. Nurmalia Hasanah, SE., M.Ak selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi Universitas Negeri Jakarta.
5. Seluruh dosen pengajar di FE UNJ. Terima kasih banyak atas bimbingan, pengajaran, dan nasihat yang telah bapak dan ibu berikan kepada penulis selama belajar di Universitas Negeri Jakarta. Terutama untuk dosen penguji

skripsi Bu Ratna, Bu Susi dan Bu Yunika, terima kasih telah memberi masukan ke dalam skripsi penulis

6. Orang tua dan kakak tercinta atas kasih sayang, doa, semangat, dan insprasi yang tiada henti diberikan kepada penulis. Terutama orang tua penulis yang selalu memberikan doa tiada henti dalam shalat dan tahajudnya.
7. Lely Amalia yang telah memberikan perhatian, semangat, dan motivasi serta rela berkorban waktu untuk menemani penulis selama pengerjaan penelitian ini.
8. Teman satu perjuangan Sarah, Aini, dan Trian atas kebersamaan dan perjuangan bersama selama ini.
9. Teman S1 Akuntansi Non Reguler 2010 yang selalu memberikan keceriaan dan kehebohan dalam setiap pertemuan, para senior yang banyak member bimbingan dan saran serta berbagai pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari masih banyak yang terdapat kekurangan dalam skripsi ini. Maka penulih berharap ada kritik dan saran yang membangun dari Bapak Ibu dosen guna kesempurnaan penelitian ini. semoga penelitian ini bermanfaat bagi semua pihak yang membacanya

Jakarta, Juni 2014

Erwin Akhmad Riyadi

DAFTAR ISI

ABSTRAK…….……..….... **ii**
LEMBAR PENGESAHAN.……..……**iv**
LEMBAR ORISINALITAS……..…..... **v**
KATA PENGANTAR…….……..…..... **vi**
DAFTAR ISI…….……..….... **viii**
DAFTAR LAMPIRAN……..…..... **x**
DAFTAR TABEL…….……..….... **xi**
DAFTAR GAMBAR….……..….. **xii**
BAB I PENDAHULUAN
A. Latar Belakang Masalah…….…….…. 1
B. Identifikasi Masalah…….……... 12
C. Pembatasan Masalah…… 13
D. Perumusan Masalah…… 14
E. Kegunaan Penelitian……..…….. 14
BAB II KAJIAN TEORETIK
A. Deskripsi Konseptual……..…. 16
1. Teori Agensi ……..……..... 16
a. Mekanisme untuk Mengurangi *Agency Problem*…… 23
b. Pengukuran *agency cost*……..…… 25
2. Mekanisme Corporate Governance…….… 26
a. Kepemilikan Asing……..……..… 33
b. Stock Options…….…….….. 36
c. Hutang Bank……...…. 40
B. Penelitian yang Relevan……..…….….... 44
C. Kerangka Pemikiran…….…... 49
D. Perumusan Hipotesis Penelitian…….…. 51
BAB III METODOLOGI PENELITIAN
A. Tujuan Penelitian…… 54

B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian…….. 54
C. Metode Penelitian…… 55
D. Metode Penentuan Populasi dan Sample ..……. 55
E. Operasionalisasi Variabel Penelitian……... 56
F. Teknik Analisis Data……... 61

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN
A. Deskripsi Data……..…….…….. 71
1. Uji Statistik Deskriptif……..……..... 71
2. Uji Asumsi Klasik……..…….……..…73
a. Uji Normalitas……..……..… 73
b. Uji Multikolinearitas…….…….…….. 76
c. Uji Autokolerasi…….…..…. 76
d. Uji Uji Heteroskedastisitas….…….…… 77
B. Pengujian Hipotesis……..……..……. 78
a. Analisis Regresi Berganda……..……..…… 78
b. Uji t…….…….……...….. 80
c. Uji F…….…. 83
d. Koefisien Determinasi…….…. 83
C. Pembahasan…….……..…….…… 84
BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN
A. Kesimpulan Penelitian…….…… 95
B. Implikasi Penelitian……. 96
C. Saran…… 97
DAFTAR PUSTAKA…….……..……..…… 99
LAMPIRAN - LAMPIRAN…….……....… 102
RIWAYAT HIDUP……..…….……....… 120

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Surat Izin Observasi / Penelitian 103

Lampiran 2 Daftar Perusahaan..... 104

Lampiran 3 Laporan Keuangan..... 105

Lampiran 4 Contoh Perhitungan *SGA ratio* 108

Lampiran 5 Contoh Perhitungan Kepemilikan Asing..... 109

Lampiran 6 Contoh Perhitungan *Stock Option* 110

Lampiran 7 Contoh Perhitungan Hutang Bank..... 111

Lampiran 8 Rekap Data Penelitian 112

Lampiran 9 Kepemilikan Asing oleh Negara Tax Heaven 114

Lampiran 10 Perbandingan Harga Saham dan *Strike Price*..... 115

Lampiran 11 Data Perbandingan Hutang..... 117

Lampiran 12 Histogram 118

Lampiran 13 Scatterplot..... 119

DAFTAR TABEL

No.	Judul Gambar	Halaman
Table 4.1	Penentuan Sampel…..……...…….	70
Tabel 4.2	Tabel Deskriptif Statistik…..……...…	71
Tabel 4.3	Kolmogorov Sumirnov Test…..…….…..…	74
Tabel 4.4	Skewness dan Kurtosis…….…….…..…	75
Tabel 4.5	Collenearity Statistic…….…….…..…	76
Tabel 4.6	Durbin Watson…….…….…..…	77
Tabel 4.7	Tabel Heteroskedastisitas…..…….…..…	78
Tabel 4.8	*Unstandardized Coefocient*..…….…..…	79
Tabel 4.9	*Standardized Coeficient*…….…….…..…	81
Tabel 4.10	ANOVA…….…….…..…	83
Tabel 4.11	Model Summary…….…….…..…	84

DAFTAR GAMBAR

No.	Judul Gambar	Halaman
Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran…….……..……	50
Gambar 4.1	Normal P – Plots ……..……	74

BAB I
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Corporate governance (tata kelola perusahaan) merupakan salah satu topik terhangat yang dibahas akhir-akhir ini. *Good Corporare Governance* (GCG) diperkirakan menjadi salah satu alasan mengapa di Indonesia sering terjadi korupsi. Implementasi *corporate governance* di Indonesia ternyata hanya sebagai formalitas yang akhirnya mengakibatkan beberapa kasus korupsi para petinggi negara yang bekerja sama dengan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Jadi, hasil peniliaan mengenai nilai praktik GCG di Indonesia hanyalah hiasan dalam laporan tahunan prusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa sulitnya pelacakan terhadap jejak kecurangan dalam perusahaan apabila tidak mengimplementasikan *corporate governance* dengan baik. Akhirnya hal tersebut akan berakibat pada tidak terpenuhinya kepentingan para pemangku kepentingan (*stakeholder*).

GCG juga merupakan indikator suatu perusahaan apakah perusahaan memiliki kesehatan keuangan dan memiliki kepercayaan publik yang baik. Ditambah lagi nilai GCG menjadi perhatian utama bagi para investor untuk menilai perusahaan pada pasar yang sedang berkembang. Hal tersebut dikarenakan GCG pada prisipnya menyangkut kepentingan pemegang saham yaitu dengan memberikan perlindungan dan jaminan hak terhadap *stakeholder*. *Stakeholders* disini termasuk di dalamnya yaitu *shareholders*, *lenders*, *employers*, *government*, *customers*, dan *stakeholders* lainnya.

Perusahaan yang telah *go publik* dikelola dengan memisahkan antara fungsi kepemilikan dengan fungsi pengelolaan atau manajerial. Pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan akan menimbulkan masalah *corporate governance*. Pemilik perusahaan akan memberikan kewenangan pada pengelola (manajer) untuk mengurus jalannya perusahaan seperti mengelola dana dan mengambil keputusan perusahaan lainnya untuk dan atas nama pemilik. Atas kewenangan yang dimiliki manajer, mungkin saja pengelola (manajer) tidak bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemilik karena adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest).* Manajer bisa bertindak yang hanya menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan kepentingan *principal* (pemilik) (Jensen, 1993). Hal ini mungkin terjadi karena manajer mempunyai informasi mengenai perusahaan, yang tidak dimiliki pemilik perusahaan (*asymmetric information*). Pemisahan ini akan menimbulkan dampak negatif yaitu keleluasaan manajer perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pribadi. Hal ini akan mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan manajemen sendiri dengan biaya dan resiko yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan. Jadi, pemisahan kepemilikan dengan pengendalian dapat menimbulkan masalah antara pihak pemilik dan manajemen perusahaan yang telah diberi wewenang menjalankan perusahaan (Jensen & Meckling 1976, dan Fleming, 2005)

Seharusnya manajemen mempunyai kewajiban untuk memaksimumkan kesejaahteraan para pemegang saham yang telah memberi dana untuk kegiatan operasional perusahaan termasuk kompensasi bagi manajemen. Namun yang

terjadi adalah hal sebaliknya manajemen melakukan hal yang oportunistik dengan mengambil keuntungan pribadi sebelum memenuhi kepentingan para pemegang saham. Masalah tersebut ditelusuri dari pengembangan *agency theory*. *Agency theory* menjelaskan tentang hubungan kontaktual antara pihak mendelegasikan pengambilan keputusan (*principal*) dengan pihak yang menerima pendelegasian tersebut (*agen*).

Adanya masalah dalam perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agen* (*agency probelm*) karena keduanya berusaha memaksimalkan kekayaannya masing-masing, dan dalam mencapai hal tersebut belum tentu *agen* dan *principal* memiliki pikiran yan sejalan. Timbulnya biaya oleh perusahaan dalam meminimalisasi masalah kepentingan tersebut dikenal sebagai biaya agensi (*agency cost*). *Agency cost* secara umum merupakan biaya pengurang bagi kesejahteraan *principal* untuk menangani masalah perbedaan kepentingan antara *agen* dan *principal*. Biaya-biaya agensi yang terjadi adalah biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya perikatan (*bonding cost*), dan biaya pengurangan kekayaan pemilik (*residual loss*) (Belkaoui, 2000).

Enron yang dikenal oleh masyarakat luas sebagai salah satu perusahaan besar di perdagangan energi mencatat pertumbuhan penjualan pada tahun 1988 USD31 miliar kemudian meningkat jadi USD100 miliar pada tahun 2000. Hal ini berdampak pada kenaikan nilai pasar menjadi USD 50 miliar dalam empat tahun belakangan (Brooks, 2011). Namun, secara mengejutkan Enron dinyatakan pailit pada 2 Desember 2001. Para analisis pakar ekonomi menyatakan salah satu faktor yang menyebabkan kepailitan Enron adalah masalah kepentingan pemegang

saham dan manajemen perusahaan. Kasus skandal Enron membuat para pemegang saham kehilangan hak mereka untuk mendapatkan *return* dari investasinya. Di Indonesia, skandal PT Wakita Karya, Tbk menjadi salah satu perusahaan yang melibatkan masalah pemegang saham dan manajemen serta lemahnya implementasi GCG pada perusahaan tersebut (M.Fajri, 2009). PT. Wakita Karya yang merupakan salah satu BUMN Jasa Konstruksi diduga melakukan rekayasa laporan keuangan. Di saat Indonesia sedang menyuarakan pelaksanaan GCG untuk melawan korupsi, skandal ini menjadi tamparan keras untuk Kementrian Negara BUMN. Skandal ini terbongkar saat dilakukannya pemeriksaan kembali neraca dalam rangka penerbitan saham perdana. Direktur Utama Waskita yang baru menemukan pencatatan yang tidak sesuai pada pencatatan pendapatan yang kelebihan sebesar Rp 400 miliar. Direksi Waskita tahun sebelumnya diduga juga melakukan rekayasa keuangan dengan melakukan proyeksi pendapatan proyek multitahun ke depan yang nantinya dapat diakui sebagai pendapatan di tahun tertentu.

Rekayasa akuntansi tersebut dilakukan dengan dorongan dari pihak pemerintahan untuk dapat menghasilkan laba yang besar. Padahal dalam menjalankan kegiatan operasional, fasilitas yang diberikan kepada manajemen perusahaan tidak sebanding dengan target yang diberikan oleh pemerintah, sehingga rekayasa menjadi salah satu usaha untuk memenuhi target tersebut. Tidak hanya konflik manajemen perusahaan dengan kepemilikan mayoritas, tetapi hal ini juga memunculkan konflik kepentingan yaitu konflik antara pemegang saham mayoritas yang merupakan pemerintah dan pemegang saham minoritas

(non pemerintah) dan tentunya beserta *stakeholders* lainnya seperti masyarakat. Akibat dari tindakan manajemen yang melakukan rekayasa keuangan adalah resiko yang harus ditanggung oleh pemegang saham akibat gagalnya investasi dalam suatu proyek yang besar, contohnya adalah pembangunan GOR di Jambi. (www.mahkamahkonstitusi.go.id)

Fungsi auditor eksternal yang melakukan audit laporan keuangan PT Waskita yang seharusnya bisa menjadi bagian independen dalam menengahi masalah antara pemilik dan manajemen tidak bekerja sesuai standard yang berlaku. Ditambah lagi dewan komisaris PT Waskita yang memiliki fungsi untuk me*monitoring* atas aktivitas manajemen perusahaan ternyata tidak bertindak sesuai fungsinya. Padahal dewan komisaris merupakan baris pertama pengawasan kinerja manajemen perusahaan (Fama dan Jensen, 1983). Dengan begitu, pemegang saham harus bertindak lebih progesif untuk mengawasi perusahaan karena tidak adanya pihak-pihak yang mampu mengurangi masalah agensi dalam PT Waskita Karya.

Dampak dari rekayasa akuntansi oleh PT Waskita Karya terlihat pada proyek PON Riau. Proyek yang menghabiskan triliunan rupiah dalam pembuatan beberapa *venue* pertandingan. Namun kondisi venue tersbut banyak yang tidak memenuhi standard, bahkan ada salah satu tempat pertandingan yang rencana diperbaiki tetapi tidak terrealisasi sampai saat ini sehingga hanya menjadi gedung yang tidak digunakan. Hal ini kemungkinan menggambarkan adanya tindakanan oportunistik yang mengalokasikan dana APBN untuk kepentingan manajemen perusahaan dalam menaikkan tingkat kesejahteraan dengan mengorbankan

kepentingan *stakeholders* dan hak *return* yang seharusnya didapatkan oleh pemegang saham dari proyek tersebut.

Implementasi GCG yang lemah merupakan penyebab berbagai skandal, salah satunya skandal PT Waskita Karya Tbk. Kelemahan tersebut bisa dilihat dalam minimnya pengungkapan pada pelaporan kinerja keuangan baik laporan keunagan ataupun *annual report*, kurangnya pengawasan aktivitas manajemen perusahaan oleh Dewan Komisaris, lemahnya review atas laporan auditor, dan kurangnya insentif eksternal yang mendorong terciptanya efisiensi di perusahaan melalui persaingan yang *fair*.

Inggris *Cadburry Report (1992)* merekomendasikan kepada seluruh perusahaan harus mengadopsi kode model praktik GCG dan menekankan pada mekanisme kontrol. Kedua mekanisme tersebut dapat meredam perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agen* dan memberikan perlindungan kepada pihak yang selalu dirugikan (*principal*) oleh konflik tersebut. Menurut Shleifer dan Vishny (1997) *agency probelm* yang terjadi antara pihak *agen* dan *principal* dapat diminimalkan melalui pedekatan mekanisme *corporate governance* dengan menyertakan perlindungan pemegang saham. Florakis (2008) mekanisme *corporate governance* mampu mengurangi *agency cost* karena mampu mensejajarkan kepentingan *principal* dan *agen* dan mekanisme *corporate governance* yang membantu mengendalikan *agency probelm*. Dalam penelitian M Umar Mai (2010) juga menjelaskan bahwa mekanisme *corporate governance* internal perusahaan mampu mencegah kecenderungan dari para manajer untuk berperilaku oportunistik. Kunci mekanisme GCG yang bisa diterapkan oleh

perusahaan besar seperti keberadaan struktur dewan, kepemilikan (baik institusional dan manajerial), keterbukaan keuangan, dan pasar untuk control perusahaan.

Selain menggunakan mekanisme *corporate governance* untuk mengatasi masalah agensi, perusahaan dapat mengurangi timbul *agency probelm* dengan melakukan mekanisme pengontrolan melalui struktur kepemilikan yang terkonsentrasi. Beberapa penelitian menyatakan bahwa struktur kepemilikan mampu mengendalikan masalah agensi. Di perusahaan-perusahaan Indonesia memiliki struktur kepemilkan yang terbagi atas kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, dan kepemilkan intrrnasional. Jensen dan Meckling (1976), Ang *et al* (2000), dan Sing & Davidson (2003) telah melakukan penelitian dampak dari struktur kepemilikan terhadap *agency cost* dan hasilnya menyatakan bahwa struktur kepemilikan dapat meminimaliasi *agency cost.*

Salah satu jenis dari struktur kepemilikan yang mengalami perkembangan di Indonesia akhir-akhir ini adalah kepemilikan asing. Efek globalisasi telah membuat investor-investor asing masuk dan menanamkan investasi di Indonesia. Ditambah lagi dengan ditetapkan peraturan keputusan menteri keuangan mengenai pembelian saham oleh pemodal asing yang menyatakan bahwa pemodal asing mampu memiliki perusahaan di Indonesia hingga 100%. Hal ini mengidentifikasikan kepemilikan asing di perusahaan Indonesia yang besar.

Beberapa penilitian mengenai kepemilikan asing telah dilakukan di beberapa Negara. Dwivedi dan Jain (2008) menyatakan bahwa kepemilikan saham asing

yang tinggi berpengaruh terhadap keniakan nilai pasar perusahaan. Pernyataan itu didukung oleh Randoy da Sanjay (2003) yang menyatakan bahwa tingkat insider ownership yang rendah (untuk mengurangi *managerial entrenchment*), *blockholders* (penyediaan pengawasan secara langsung) dan tingkat kepemilikan asing yang tinggi (pengawasan dari luar) dapat mempengaruhi *corporate governance* yang lebih baik dan performa jangka panjang yang lebih tinggi. Meningkatnya *corporate governance* maka akan berakibat pada berkurangnya *agency cost*. Zheka (2005) dalam Kostyuk *et al* (2011) juga menyatakan bahwa kepemilikan saham asing tidak mampu meningkatan performa dan efisiensi perusahaan, tetapi kepemilikan asing memiliki dampak yang positif terhadap *corporate governance* perusahaan. Aga dan Syafrudin (2012) kepemilikan asing memiliki pengaruh terhadap *agency cost* yang diukur dengan rasio perputaran asset. Kondisi ini terjadi karena investor asing disatu sisi memberikan tekanan kepada manajemen perusahaan untuk lebih efisien dan mengurangi *agency cost*. kepemilikan asing dianggap *concern* terhadap peningkatan *good corporate governance*, sehingga mampu mengurangi *agency cost* yang timbul.

Penelitian diatas berbeda dengan penelitian Firth *et al* (2008) yang awalnya menyatakan dalam hipotesisnya kepemilikan asing mampu mengurangi *agency cost* karena manajemen perusahaan akan lebih terbuka dalam memberi informasi, namun hasil penelitiannya menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hal ini terjadi karena dalam faktanya kepemilikan asing mendorong manajemen untuk menggunakan fasilitas dan hak istimewanya yang menyebabkan meningkatnya

pengeluaran (beban) yang tidak diperlukan, dengan kata lain meningkatkan *agency cost*.

Tanggung jawab peningkatan efisiensi perusahaan berada di tangan manajemen. Manajemen harus seefesien mungkin memanfaatkan sumber daya ekonomi yang telah diinvestasikan oleh pemilik dan investor. Tekanan dari pihak *principal* bisa menjadi salah satu motif manajemen melakukan tindakan oportunistik sehingga menimbulkan *agency probelm* yang mampu mempengaruhi *agency cost*. Masalah agensi dapat diselesaikan dengan menyetarakan kepentingan *agen* dan *principal*. Salah satu cara untuk menyetarakan kepentingan antar kedua pihak tersebut adalah memberikan kompensasi manajemen atas performa perusahaan yang baik (C. Florakis; 2008). Performa perusahaan yang baik ini dimasuksudkan adalah memberikan *return* yang tinggi untuk para pemegang saham. Kompensasi manajemen diprakirakan akan mampu memacu kinerja manajemen mementingkan kepada kepentingan pemegang saham yang terutama berkeinginan untuk memaksimalkan harga saham. Terdapat 2 bentuk kompensasi yang bisa diberikan yaitu bonus kas dan saham (*equity insentive*).

Kompenasasi manajemen memiliki hubungan dengan pengendalian perusahaan oleh para pemegang saham sehingga hal ini mendorong aktivitas pengawasan yang mampu mengurangi porsi *residual loss* dari *agency cost* (Dyl, 1988). Penelitian C. Florakins (2008) menyatakan bahwa kompensasi manajemen dapat membantu dalam menanggulangi *agency probelm* sehingga mampu mengurangi timbulnya *agency cost*. Sigler (2009) menyatakan bahwa insentif

eksekutif berupa opsi saham merupakan salah satu metode untuk mrngurangi *agency problem* yang berupa penghindaran resiko oleh manajemen.

Akan tetapi, menurut Milbourn *et al* (2014) insentif manajemen kemungkinan akan meningkatan frekuensi manipulasi akuntansi. Diduga insentif manajemen mendorong manajer untuk menikmati tindakan fiktif yang bertujuan untuk menjaga harga saham dan laba pada tingkat yang terlalu tinggi dalam waktu dekat. Hal ini berarti insentif manajerial memiliki dampak yang negatif terhadap *agency cost*. Jensen (2003) berpendapat bahwa skema kompensasi manajerial saat ini menyebabkan manajer mengambil tindakan yang oportunistik dan menghancurkan nilai pemegang saham. Hal ini juga didukung oleh penelitian Amstrong (2010) menunjukkan secara tidak langsung mengabaikan efek tindakan monitor, insentif manajerial mendorong para jajaran manajer melakukan tindakan manipulasi akuntansi. Pemberian kompensasi manajemen berupa *equity insentif* dapat menimbulkan rebalancing kepemilikan saham meskipun perusahaan telah menetapkan kebijakan kepemilikan saham minimum (Korczak dan Liu; 2013). Hal ini berarti menyatakan hubungan positif antara insentif manajemen terhadap manipulasi akuntansi yang terjadi para perusahaan sampel yang tidak diaudit oleh auditor ahli.

Perusahaan yang terus berkembang akan menimbulkan *agency cost*. Seiring perkembangan perusahaan maka akan sebanding jumlah dana yang dibutuhkan. Akhirnya perusahaan pun memilih melakukan pinjaman pada institusi pinjmana seperti bank. Bank akan menganalisis perusahaan dari segi kemampuan pemabayaran apakah layak untuk diberi pinjaman atau tambahan pinjaman

sehingga bank akan melihat *cash flow* perusahaan. Artinya bank akan memfokuskan pada cash flow perusahaan sehingga akan terbentuk suatu sistem pengawasan yang dilakukan bank (Ang, 2000). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa penggunaan hutang dapat mecegah pengeluaran yang tidak penting dan memberi dorongan pada manajer untuk mengoperasikan perusahaan lebih efisien. Menurut Joseph dan Richardson (2002) dalam Yustina (2008) menyatakan bahwa alokasi *cash flow* merupakan dasar konflik antara kepentingan manajer dan pemilik modal. Tanpa ada pengendalian eksternal dari bank sebagai pemilik dana, maka *free cash flow* kemungkinan bisa digunakan manajemen untuk memnuhi kepentingan peribadinya di luar perjanjian kredit. Oleh karena itu, dalam penelitian C.Florakis (2008) mempertimbangkan struktur jatuh tempo utang sebagai perangkat pemerintahan potensial yang efektif dalam mengurangi biaya yang diharapkan dari konflik keagenan. C.Florakins (2008) mengeksplorasi peran struktur jatuh tempo utang dalam mengendalikan biaya agensi. Hal ini secara luas diakui bahwa utang jangka pendek mungkin lebih efektif daripada utang jangka panjang dalam mengurangi biaya yang diharapkan dari masalah kurangnya investasi. Mirip dengan Ang *et al* (2000), yang menyelidiki apakah utang bank menciptakan eksternalitas positif dalam bentuk biaya agensi yang lebih rendah. Penelitian Ang *et al* (2000) juga memeriksa apakah sumber masalah pembiayaan utang dalam mengurangi masalah keagenan dan hasilnya menyatakan bahwa mekanisme pengawasan eksternal dengan hutang bank memiliki pengaruh positif dalam mengurangi *agency cost*.

Namun, menurut Arifin (2007) menyatakan hutang tidak mempengaruhi informasi asimetri secara signifikan. Fachrudin (2011) menyatakan bahwa hutang sebagai struktur modal memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *agency cost*. Porsi hutang sebagai mekanisme pengurang masalah agensi memiliki hubungan negatif dimana peningkatan porsi hutang akan mengurangi *agency probelm* ketika porsi hutang perusahaan masih rendah. Namun ketika perusahaan memiliki porsi hutang yang cukup tinggi, peningkatan hutang justru akan meningkatkan *agency probelm*. Mekanisme peningkatan hutang untuk mengurangi *agency probelm* akan efektif bila perusahaan memiliki *free cash flow* yang besar. Sayangnya hanya sebagaian perusahaan *go publik* di Indonesia yang berada dalam kondisi seperti itu.

Bedasarkan inkonsistensi penelitian mengenai variabel-variabel *corporarte governance* dalam mempengaruhi *agency cost*, maka peneliti tertarik untuk meneliti tentang **"Pengaruh Kepemilikan Asing, *Stock options*, dan Hutang Bank terhadap *Agency cost*."**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang dipaparkan oleh penulis, maka ada beberapa masalah yang dapat diidentifikasi yaitu:

1. Pentingnya suatu perusahaan menciptakan mekanisme *corporate governance* sehingga mampu meminimalisasi timbulnya *agency cost*

2. Manajemen perusahaan selalu diminta untuk melakukan investasi dengan resiko tinggi oleh pemilik perusahaan terhadap agar menghasilkan *return* yang besar kepada pemilik perusahaan.
3. Kepemilikan asing mengalami kendala dalam mengontrol kinerja manajemen seperti faktor geografis, *home bias*, dan bahasa.
4. Pentingnya melakukan penyetaraan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen dengan memberikan insentif kepada manajemen
5. Pentingnya menciptakan mekanisme pengawasan eksternal oleh bank melalui hutang karena hal tersebut dianggap dapat menekan manajemen untuk menghasilkan laba agar mampu membayar kewajiban baik pada pemegang saham maupun bank.

C. Pembatasan Masalah

Untuk menghindari kesalahan penafsiran atas penelitian ini, maka peneliti membatasi masalah penilitian yakni sebagai berikut

1. Peniliti tidak meniliti konflik yang terjadi antara bank dan pemegang saham. Hutang hanya digunakan sebagai mekanisme pengawas eksternal.
2. Pengukuran *agency cost* dalam penelitian ini diukur menggunakan alat ukur langsung (*direct*) yaitu diskrisioner beban oleh manajemen perusahaan.
3. Penelitian menggunakan salah satu jenis struktur kepemilikan yakni kepemilikan asing

4. Sarana penyetaraan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen menggunakan pemberian insentif kepada manajemen yang berupa *stock option*.
5. Populasi perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan yang terdaftar dalam ICMD tahun 2010 – 2012

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan masalah yang terdapat pada latar belakang penelitian ini, maka penelitian merumuskan masalah yang akan dibahas sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan asing dapat mempengaruhi *agency cost*?
2. Apakah *stock options* mempengaruhi *agency cost* ?
3. Apakah pengawasan eksternal bank melalui hutang mempengaruhi *agency cost*?

E. Kegunaan Penelitian

Peneliti ingin memberikan kegunaan penelitian ini kepada pihak-pihak yang berkepentingan seperti:

1. Kegunaan Teoritis

   Hasil penelitian ini secara teori dapat digunakan dalam mengetahui sebarapa besar faktor-faktor internal dan eksternal perusahaan yang mampu menimbulkan besarnya agency cost dalam suatu perusahaan.

2. Kegunaan Praktisi

   Kegunaan hasil penelitian ini adalah sebagai rujukan baik untuk pemegang saham dan mengenai bagaimana faktor-faktor eksternal dan internal perusahaan dalam mengurangi *agency cost*

BAB II
LANDASAN TOERI

A. Deskripsi Konseptual

1. Teori *Agen*cy

Agency theory adalah teori yang menjelaskan hubungan kontraktual antara pihak berwenang dalam pengambilan keputusan tertentu (*principal*/pemilik/pemegang saham) dan pihak yang menerima wewenang dari *principal* tersebut (*agent*/manajemen/direksi) (Jensen, 1986). *Agency* theory memfokuskan pada pembuatan kontrak yang paling efisien mengenai hubungan antara *principal* dan *agent* di suatu perusahaan. Asumsi dari *agency* theory ini adalah suatu motivasi bagi para individu-individu dalam memenuhi kepentingan dirinya sendiri (*agent*) dengan mengorbankan kepentingan orang lain di luar (*principal*). Hal ini terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan di perusahaan antara pengendalian dan kepemilikan. Aplikasi yang paling terlihat dalam *agency* theory adalah terwujudnya kontrak kerja yang mengatur porsi hak dan kewajiban dari masing-masing pihak baik *agent* maupun *principal*. Kontrak kerja (*nexus of contract*) dibuat untuk mengakomodasi masing-masing kepentingan yang ada baik di pihak *agent* maupun *principal*. Contohnya adalah kontrak kerja akan menjadi aturan yang mengatur mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan, *return*, dan resiko-resiko yang disetujui oleh kedua belah pihak. Kontrak kerja akan menjadi optimal apabila keseimbangan (*fairness*) antara penyelarasan kepentingan *agent* dan *principal* tercapai.

Menurut Eisenhard (1989), ada 3 asumsi yang melandasi *agency* theory yaitu: pertama, asumsi tentang sifat manusia yang menekankan bahwa manusia memiliki sidat untuk memenuhi kepentingannya sendiri (*self interest*), terbatasnya rasionalistas yang dimiliki individu (*bounded rationality*), dan penghindaran resiko (*risk avertion*). Kedua, asumsi keorganisasian yang menyatakan tentang konflik antar organisasi, efisiensi dan efektivitas kinerja sebagai kriteria produktifitas, dan timbulnya informasi yang asimetri antara *agent* dan *principal*. Ketiga, asumsi tentang informasi yang menunjukkan bahwa informasi merupakan suatu kebutuhan dan dipandang sebagai komoditi yang dapat diperjualbelikan.

Meskipun pemilik dan manajemen perusahaan telah melakukan kontak, ada kondisi dimana manajemen selalu memiliki infomrasi lebih yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan (*assymmetric information*). *Information asymmetry* merupakan dampak permanen yang terjadi akibat pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Manajemen (*agent*) bisa saja melakukan tindakan oportunistik karena memiliki informasi yang lebih banyak dan wewenang yang tinggi sebagai pengaturan perushaan. Tindakan rekayasa akuntansi menjadi salah satu cara *agent* untuk mencapai kepentingannya sendiri. Ditambah lagi, setiap keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan merupakan suatu resiko yang ditanggung oleh perusahaan. Pernyataan ini didukung dalam Fama dan Jensen (1985) adanya pemisahan antara fungsi pengambilan keputusan dan fungsi yang menanggung resiko (resiko bearing), dimana fungsi pengambilan keputusan dipegang oleh manajemen (*agent*)

sedangkan fungsi penanggung resiko merupakan resiko dari *principal*. Secara langsung, keputusan yang diambil managemen (*agent*) akan mempengaruhi tingkat kemakmuran para pemilik perusahaan dan tingkat nilai perusahaan di mata pemerintah dan dunia.

Menurut Belkaoui (2000:365) menyatakan bahwa ada dua jenis informasi yang asimetri, *yaitu adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* adalah suatu keadaan saat *principal* tidak mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh *agent* benar-benar didasarkan atas dasar informasi yang telah diperolehnya atau terjadi sebagai salah satu kelalaian dalam tugas. Sedangkan *moral hazard* adalah permasalahan yang muncul jika *agent* tidak melaksanakan atau melanggar hal-hal yang disepaki bersama sebelumnya dalam kontrak kerja.

Dengan kondisi yang ada pada perusahaan yang melakukan pemisahaan kepemillikan dan pengendalian kemungkinan akan menimbulkan konflik dalam hubungan antara *agent* dan *principal*. Perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principal* adalah penyebab dasar munculnya *agen*cy *conflict*. *Principal* sebagai penyedia dana dan fasilitas memiliki kepentingan untuk meminta *agent* melakukan investasi besar-besaran agar mendapat *return* yang besar, hal ini bertujuan untuk menjaga kekayaan yang dimiliki oleh *principal*. Sedangkan *agent* akan melakukan tindakan apapun untuk memenuhi kepentingan untuk memperkaya diri sendiri meskipun untuk mencapai hal itu mereka harus mengorbankan kepentingan *principal*. Ditambah lagi kepemilikan parsial atau tidak adanya kepemilikan oleh manajerial dalam perusahaan menjadi motivasi bagi manajer untuk berperilaku tidak sesuai dengan keinginan *principal* karena

manajer tidak menanggung seluruh resiko dan biaya dari kepemilikan perusahaan. (Fama dan Jensen, 1985). Hal ini disebut juga *agency conflict*. *Agency conflict* adalah konflik yang timbul sebagai akibat keinginan manajemen (*agent*) untuk melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan kepentingan para *principal* dan lebih memilih melakukan kepentingannya sendiri untuk mentransfer kekayaan dari *principal* kepada *agent*.

Masalah-masalah yang timbul dari kondisi diatas adalah *agency problem*. *Agency problem* adalah masalah yang terjadi ketika *principal* mempengaruhi *agent* agar bersedia berperilaku sesuai dengan keinginan *principal* atau untuk meningkatkan kesejahteraan para *principal* (Kim *et al*, 2010). Adanya kesenjangan antara kepentingan pemegang saham sebagai *principal* dan mnajemen sebagai *agent* merupakan dampak dari *agency problem*. *Principal* memiliki kepentingan agar dana yang diinvestasikannya mendapatkan *return* yang maksimal sedangkan manajer berepentingan terhadap perolehan insentif atas pengeolahaan perusahaan dan bonus atas performa perusahaan. Ang *et al* (2000) membagi *agency problem* menjadi 2 jenis, yaitu *agency problem* yang terjadi akibat pemisahan pemilik dan manajemen (*agency problem* tipe I) dan *agency problem* yang terjadi akibat adanya konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas (*agency problem* tipe II). *Agency problem* tipe 2 biasa terjadi pada manajemen dan pemegang saham pada perusahaan keluarga karena antara manajemen dan pemegang saham mayoritas ialah memiliki ikatan keluarga sedangkan tidak dengan minoritas, sehingga

manajemen dan pemegang saham mayoritas dapat mengambil keuntungan pribadi dengan cara yang merugikan pemegang saham minoritas.

Principal memiliki berbagai alternatif untuk membatasi atau bahkan mengurangi *agency problem* ini dengan cara mengeluarkan biaya untuk pengawasan kinerja *agent* atau disebut dengan *monitoring cost* (Kim *et al*, 2010). *Monitoring cost* bisa berupa insentif yang harus dikeluarkan untuk membayar dewan komisaris karena dewan komisaris merupakan fungsi pengawasan yang seharusnya mengutamakan para pemegang saham atau *principal*. Selain itu, biaya untuk perikatan (*bonding cost*) juga menjadi salah satu biaya untuk membatasi kinerja manajemen yang oportunistik. Bonding *cost* bertujuan untuk menjamin bahwa *agent* tidak akan melakukan suatu tindakan yang berakibat pada menurunnya tingkat kesejahteraan para *principal* atau untuk memastikan bahwa para *principal* mendapat kompensasi bila *agent* melakukan tindakan-tindakan yang melanggar dan menguntungkan dirinya sendiri. Meskipun *principal* telah mengeluakan biaya-biaya tersebut akan tetap ada perbedaaan antara keputusan antara *agent* dan *principal*, karena mayoritas kedua pihak akan berpikir mengenai utilitas. Sejumlah dana pengurangan kesejahteraan yang dialami pemilik akibat perbedaan ini disebut *residual loss*. Biaya-biaya yang disebut diatas merupakan *agency cost*, biaya ini timbul karena pemilik akan kehilangan sejumlah uang kesejahteraannya akibat adanya perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principal*. Jadi Jensen (1996) mendefinisakan *agency cost* sebagai total dari biaya pengawasan, pengeluaran bonding dan *residual cost*.

Ross *et al* (2010) mendefinisikan *agency cost* sebagai akibat adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Ross menyatakan terdapat 2 bentuk *agency cost*, yaitu *direct agency cost* dan *indirect agency cost*. Direct *cost* dibagi menjadi 2 kejadian, yaitu; (1) pengeluaran perusahaan yang menguntungkan manajemen tetapi harus ditanggung biayangya oleh pemegang saham, contohnya membeli mobil BMW perusahaan yang sebenarnya tidak dibutuhkan perushaan dan (2) biaya yang timbul akibat adanya kebutuhan untuk mengawasai kinerja manajemen, contohnya membayar auditor eksternal untuk melakukan audit laporan keuangan tahunan. Sedangkan *indirect agency cost* adalah biaya peluang yang akan muncul apabila proyek dengan keuntungan besar yang telah dianggarkan yang tidak terlaksana, tetapi hal ini memiliki resiko yang besar pula oleh manajemen. Ada beberapa tindakan manajemen yang merugikan pemilk misalnya pengambilalihan dana secara langsung, penghasilan tambahan yang berlebihan, dan investasi yang tidak optimal memberikan *return*.

Menurut Brealey & Myers (2003) *agency cost* merupakan biaya yang terjadi saat (1) manajer tidak berusaha secara maksimal untuk meningkatkan nilai perusahan dan (2) pemegang saham mengeluarkan biaya untuk memonitor manajer dan dampak dari tindakan mereka. Konflik antara pemilik dan manajer tidak selalu menjadi masalah agensi tetapi manajer keuangan kemungkinan juga mengalaminya. Contoh yang mudah adalah sebagai manajer tingkat atas butuh memikirkan bagaimana memotivasi dan mendorong setiap orang di dalam divisinya. Tentunya manajer akan mengeluarkan biaya untuk mendorong

karyawan dalam divisinya berkehendak sesuai perintahnya seperti adanya penghargaan untuk karyawan, biaya pengawasan oleh supervisornya dan biaya rapat evaluasi kinerja. Kasus tersebut menggambarkan adanya *agency problem*, dimana manajer menjadi *agent* dan karyawan di divisinya menjadi *principal*.

Agency cost juga muncul dalam pendanaan (Breadley & Myers, 2003). Institusi bank yang biasanya meminjamkan uang kepada perusahan akan bersatu dengan para pemegang saham dalam menginginkan perusahaannya berjalan baik dan sejahtera, tetapi ketika perusahaan mengalami kesulitan, kesatuan antara bank dan para pemegang saham bisa rusak. Pada saat itu, tindakan tegas mungkin diperlukan untuk menyalamatkan perusahaan. Seharusnya kedua belah pihak tidak hanya mimikirkan mengenai kepentingan masing-masing dari mereka, tetapi kedua belah pihak bisa melakukan tujuan yang sama untuk membangkitkan perusahaan yang akan mengalami kebangkrutan. Percekcokan pun kemungkinan terjadi antara pihak bank dan pemegang saham karena bank enggan untuk mendorong perubahan perusahaan yang tentunya akan mengancam keselamatan pinjaman mereka dan bank telah menilai perusahan menuju kebangkrutan (*financial distress*) sehingga bank akan berdesak-desakan mencari tempat yang lebih baik dalam antrian kreditur.

Berdasarkan kondisi itu semua, *principal* dapat memaksa *agent* untuk menerapkan tata kelola yang baik (*corporate governance*). Mekanisme *corporate governance* diharapkan mampu mengurangi masalah keagenan dan melindungi kepentingan para stakeholder perusahaan tertentu. Penerapan *Corporate governance* juga diharapkan mampu meningkatkan kinerja

perusahaan sehingga perusahaan mendapatkan laba yang optimal serta meningkatkan nilai perusahaan.

a. Mekanisme untuk Mengurangi *Agency Problem*

Menurut Prasetyangtoko (2008), terdapat beberapa mekanisme yang dapat digunakan untuk meminimalisasikan adanya *agency problem* yaitu:

1. Sistem Penggajian

Sistem penggajian yang direncanakan dengan baik diharapkan dapat menekan tindakan yang oportunistik manajemen peruahaan. Perkembangan dalam satu dekade terakhir menemukan bahwa perusahaan dapat menerapkan pemeberian sejumlah kompensasi tertentu dari kepemilikan saham kepada manajemen, yang dikenal dengan *stock option*.

2. Sistem Pengawasan Internal

Pemegang saham akan menugaskan dewan komisaris sebagai baris depan pengawasan yang membawahi para pengelola perusahaan. Dalam sistem anglo-saxon yang menggunakan tata kelola sistem tungal (one-tier sistem) dewan pengawas dinamakan board of director, sedangkan dalam tata kelola berganda (two-tier sistem) seperti Indonesia, dewan pengawas perusahaan adalah dewan komisaris. Dalam kedua sistem tersebut, biasanya dewan pengawasan terdiri dari pihak dalam perusahaan yang mewakili kepentingan pemegang saham.

3. Sistem Pengawasan Eksternal

Pengawasan ekternal perusahaan bisa melalui pengawasan oleh pasar, yang dapat terjadi karena dua hal yakni: (1) kontrol yang dilakukan oleh para investor itu sendiri dengan cara pembelian saham karena tinggi rendahnya harga perdangangan saham di bursa saham mampu menggambarkan kinerja perusahaan. (2) mekanisme akuisisi perusahaan khususnya bagi perusahaan yang memiliki kinerja yang buruk dan sulit diselamatkan.

4. Pasar Eksekutif

Mekanisme pengawasan terhadap kinerja eksekutif dalam mengoptimalkan sumber daya perusahaan yang terjadi akibat persaingan pasar eksekutif yang ketat. Semakin tinggi penawaran tenaga kerja eksekutif, maka akan semakin kuat tekanan bagi eksekutif untuk membuktukan kinerjanya. Apabila terdapat eksekutif yang memenuhi kriteria para pemegang saham, maka eksekutif tersebut akan menggantikan eksekutif lama yang berada di perusahaan. Pasar eksekutif ini sangat ketat karena dipengaruhi oleh adanya globalisasi dan mobilitas tenaga kerja antara negara.

5. Konsentrasi Kepemilikan

Banyak literature yang telah meniliti mengenai kepemilkan dapat meningkatkan kontrol terhadap tindakan manajemen (Sing and Davidson, 2003). Namun disisi lain konsentrasi kepemilikan dapat memunculkan

konflik kepentingan atara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas.

b. Pengukuran *Agency Cost*

Ang *et al* (2000) mengembangkan pengukuran *agency cost* menggunakan perusahaan sampelnya yang berupa perusahaan kecil dan menengah yang memiliki kondisi pemilik juga skaligus merupakan manajemen perusahaan tersebut. Dengan kata lain perusahaan tersebut tidak mengalami konflik keagenan karena *principal* dan *agent* merupakan orang yang sama atau biasa disebut perusahaan *zero equity agency cost.* Selanjutnya, Ang *et al* (2000) melakukan perbandingan antara perusahaan yang memiliki *zero equity agency cost* dengan perusahaan yang pemilik dan manajemennya terpisah atau memiliki *agency cost.*

Pengukuran yang digunakan Ang *et al* (2000) adalah menggunakan pendapatan yang dihasilkan oleh utilisasi asset yang tidak optimal. Pengukuran itu timbul akibat dari keputusan investasi yang buruk dan kelalaian manajemen. Dengan begitu pengukuran *agency cost* dilakukan dengan rasio dari *annual sales* dengan total asset (disebut juga rasio efisiensi utilitas asset). Rasio ini mampu menggambarkan kemampuan manajemen untuk menggunakan asset secara efisiensi baik dari perusahaan yang *zero equity agency cost* maupu perusahaan yang memiliki *agency cost*. Rasio utilisasi yang rendah menggambarkan bahwa manajemen tidak efisien dalam menggunakan asset untuk investasi sehingga tidak menghasilkan *cash flow*

dan hal ini cenderung menjalankan proyek yang bisa menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, Ang (2000) berpendapat bahwa tindakan manajemen perusahaan yang selalu menggunakan asset dan fasilitas kantor yang ada, manajer juga memilih untuk membeli asset-aset yang kurang produktif bagi perusahaan, tetapi mereka membeli asset hanya untuk kepentingannya sendiri seperti membeli perlengkapan mewah, kendaraan mewah, dan property mewah lainnya. Dengan demikian, semakin tinggi rasio utilisasi asset maka semakin produktif penggunaan asset dalam menghasilkan *sales* dan juga menghasilkan *cash flow* dengan maksimal sehingga mampu menaikkan nilai kesejahteraan para pemegang saham. Sebaliknya, apabila rasio utilisasi asset ini rendah maka perusahaan tidak menggunakan asset secara produktif sehingga tidak mampu menghasilkan *sales* dan *cash flow* secara optimal, hal ini mengakibatkan penurunan nilai kesejahteraan para pemegang saham. Dengan begitu, rasio utilisasi asset dapat menjadi alat ukur besarnya *agency cost* yang ada di perusahaan.

Agency cost juga bisa diukur menggunakan beban operasi (Sing and Davidson, 2003). memfokuskan pada beban penjualan, umun, dan administrasi (*Sales, General, and Administrative Expense – SG&A Expense*). Hal ini karena *SG&A expense* mempresentasikan biaya yang berkaitan dengan fungsi manajemen dan penjualan produk termasuk gaji manajerial, biaya sewa, biaya kompensasi,dan lain-lain. tingkat *SG&A expense* yang lebih tinggi berarti merupakan perkiraan terdekat dari gaji nmanajerial dan konsumsi yang berlebihan, yang dapat berupa bentuk gaji tinggi, rumah dinas

yang mewah, dan fasilitas pendukung perusahaan lainnya. Secara umum biaya-biaya ini disebut juga beban diskrisioner manajerial dan merupakan alat ukur lebih baik serta bersifat *direct relantion* bagi *agency cost*.

Alasan *SG&A expense to sales ratio* menjadi proksi yang baik bagi *agency cost* karena seluruh biaya tersebut ditentukan oleh pihak manajemen perusahaan. Hal ini memungkinan dalam penetapan pengeluaran tersebut semata-mata menjadi sumber peningkatan keuntungan pribadi bagi pihak manajemen, bukan untuk meningkatkan nilai perusahaan. oleh karena itu, semakin besar biaya diskrisioner maka *agency cost* perusahaan akan semakin besar.

2. *Corporate governance* (Tata Kelola Perusahaan)

Banyak literature yang mendefinisikan tentang *Corporate governance*. Menurut Wahyudin (2008) *Corporate governance* adalah sekolompok orang yang membangun suatu badan kesatuan dengan memiliki tugas dan tanggung jawab untuk mengarahkan, mengendalikan, dan memerintah dengan otoritas yang diberikan. Pengertian *Corporate governance* menurut Forum for *Corporate Governance* in Indonesia (FGCI) adalah sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola saham, kredtor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka untuk mengatur dan mengendalikan perusahaan.

Di Indonesia, Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) menerbitkan *Code of Good Corporate governance* dalam 5 prinsip dasar yang harus dilakukan oleh perusahaan dalam setiap lini bisnisya yaitu:

1. *Transparency* (keterbukaan informasi)

   Perusahaan harus menyediakan informasi yang relevan dan reliable dengan cara yang mudah dipahami oleh para pemangku kepentingan. Perusahaan disarankan untuk lebih kreatif dalam penyediaan informasi, tidak hanya informasi yang menyangkut Undang-undang, tetapi hal yang penting yang kemungkinan memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan. Dalam pelaksanaan prinsip ini, perusahaan diharuskan untuk menyediakan informasi secara tepat waktu, memadai, jelas, akurat, dan dapat dibandingkan oleh *stakeholders* sesuai dengan haknya.

2. *Accountability* (akuntabillitas)

   Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan setiap pekerjaan dan hasilnya kepada *stakeholders* dan menyajikannya secara transparan dan wajar. Oleh karena itu, perusahaan harus dikelola secara benar, terukur, dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan. Akuntabilitas merupakan kejelasan fungsi, struktur, sistem dan pertanggungjawaban elemen perusahaan. Perusahaan harus menetapkan rincian tugas dan tanggung jawab masing-masing organ perusahaan secara jelas dan selaras dengan visi misi, sasaran usaha dan strategi perusahaan.

3. *Responsibility* (pertanggungjawaban)

Perusahaan harus mematui perundang-undangan yang berlaku dan melakukan bentuk tanggung jawabnya kepada masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai good corporate citizen. Tidak hanya dengan masyarakat dan lingkungan, perusahaan juga harus bertanggung jawab pada setiap aspek baik di dalam perusahaan seperti keselamatan kerja pegawai dan hubungan industrial maupun diluar perusahaan seperti tanggung jawab menyelesaikan administrasi perpajakan dengan pemerintah. Penerapa prinsip ini diharapkan akan menyadarkan manajemen perusahaan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab untuk meningkatkan kesejahteraan *principal* dan *stakeholders* lainnya.

4. *Independency* (kemandirian)

Perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak ada intervensi dari pihak lain. Masing-masing organ perusahaan harus menghindari terjadinya dominasi oleh pihak manapun, tidak terpengaruh oleh kepentingan pihak mayoritas, bebas dari benturan kepentingan dan dari segala pengaruh dan tekanan, sehingga pengambilan keputusan dapat dilakukan secaea objektif. Dalam prinsip ini, setiap lini perusahaan diharapkan menjalankan fungsi dan tugasnya sesuai dengan angaran dasar sehigga tidak ada saling lempar taggung jawab pekerjaan.

5. *Fairness* (kesetaraan)

Prinsip ini mengharuskan perusahaan memperhatikan perlakuan ynag adil terhadap kepentingan pihak pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya sesuai dengan peraturan perundagan yang berlaku. Perusahaan juga harus memberikan perlakuan yang setara dan wajar kepada pemangku kepentingan sesuai dengan manfaat dan kontribusi yang diberikan kepada perusahaan dan memberikan kesempatan pada mereka untuk memberi masukan dan menyampaikan pendapat bai kepentingan perusahaan serta membuka akses informasi sesuai denga prinsip transparansi.

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) juga memiliki prinsip mengenai *corporate governance* yang biasa dikenal dengan OECD *Principles of Corporate Governance*. Berikut adalah prinsip-prinsip *corporate governance* menurut OECD:

1. Memastikan Adanya Basis bagi Kerangka *Corporate governance* yang Efektif

Kerangka *corporate governance* harus dikembangkan untuk memberi dampak terhadap kinerja ekonomi secara keseluruhan, integritas pasar, dan mendorong pada pasar yang transparan dan efisien serta mengungkapkan pembagian tanggung jawab diantara otoritas pengawasan, oembuat keputusan dan penyelenggara yang berbeda-beda. Persyaratan hukum dan peraturan yang berkaitan dengan praktek *corporate governance* harus konsisten dengan hukum

atau undang-undang. Selain itu, otoritas yang berbeda harus diungkapkan tanggung jawabnya secara jelas dan beusaha untuk memenuhi kewajibannya terhadap kepentingan umum secara objektif dan profesioanl.

2. Perlidungan terhadap Hak-hak Pemegang Saham

Kerangka *corporate governance* harus melindungi dan memfasilitasi hak-hak pemegang saham. Hak pemegang saham tersebut mencakup hak untuk: (1) metode menjamin pendaftaran kepemilikan, (2) menyampaikan atau mentrasnfer saham, (3) mendapatkan informasi yang relevan dan material mengenai perusahaan secara teratur dan berkala, (4) ikut turun tangan dan memilih dalam RUPS, (5) memilih dan memberhentikan anggota dewan, dan (6) berbagi keuntungan perusahaan sesuai porsi. Pemegang saham juga berhak untuk berpartisipasi mengenai keputusan fundamental dan mendapatkan hak untuk diinformasikan hal-hal tersebut.

3. Perlakuan Setara terhadap Pemegang Saham

Kerangka *corporate governance* harus mampu memastikan adanya perlakuan yang setara (fair) terhadap seluruh pemegang saham baik pemegang saham mayoritas ataupun minoritas. Prinsip ini mensyaratkan perlakuan yang sama bagi saham-saham yang berada dalam satu kelas, melarang praktik *insider trading*, dan memaksa kepada dewan komisaris untuk menginformasikan transaksi yang menimbulkan dan mengandung benturan kepentingan antar pemilik saham.

4. Peran *Stakeholders* dalam *Corporate governance*

Prinsip ini mengharuskan pengakuan terhadap hak yang dimiliki oleh *stakeholders* yang telah disahkan oleh hukum. Peran stakeholder harus mampu mendorong kerja sama yang aktif dengan perusahaan dalam menciptakan kekayaan dan keberlanjutan perusahaan yang baik secara finansial. Selain itu, kerangka *corporate governance* harus mendorong kerjasama antar perusahaan dan *stakeholders* dalam rangka menciptakan kesejahteraan, lapangan kerja, dan kesinambungan usaha.

5. Pengungkapan dan Transparansi

Kerangka *corporate governance* harus memastikan bahwa pengungkapan yang berkala dan akurat telah dimuat dalam semua hal yang berkaitan dengan perusahaan termasuk informasi keuangan, performa perusahaan, kepemilikan, dan tata kelola perusahaan. Informasi tersebut harus disajikan dengan disusun dengan standar yang berlaku dan diaudit. Untuk memastikan transparansi, maka manajemen diharuskan meminta jasa audit eksternal untuk melakukan audit laporan keuangan secara professional dan independen.

6. Tanggung Jawab Dewan Komisaris

Prinsip ini berguna untuk memastikan bahwa adanya panduan strategis dan pengawasan manajemen yang efekti oleh dewan komisaris selaku pihak yang independen mengawasi perusahaan. Dewan komisaris harus memegang teguh

tanggung jawabnya terhadap kepentingan perusahaan dan pemegang saham. Prinsip ini juga menginformasikan kewenangan dan kewajiban professional dewan komisaris kepada pemegang saham dan stakeholder lainnya.

a. Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing atau *Foreign Ownership* adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar negeri baik berupa badan perusahaan ataupun perorangan. Dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1055/KMK.013/1989, pemodal asing adalah perorangan Warga Negara Asing, Badan Hukum Asing Dan Pemerintah Asing serta bagian-bangiannya. Keputusan Mentrian Keuangan tersebut mengatur mengenai kepemilikan saham oleh pemodal asing dibatasi hanya dapat memiliki porsi kepemilikan saham sebasar 49%. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1055/KMK.013/1989 kemudian digantikan dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 455/KMK.01/1997 tentang Pemebelian Saham oleh Pemodal Asing Melalui Pasar Modal pada tahun 1997 silam. Dalam Keputusan Menteri Keuangan yang baru ini, pembatasan porsi kepemiilikan saham yang diatur dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1055/KMK.013/1989 oleh pemodal asig dihapuskan.

Pemodal asing memiliki kelebihan berupa modal yang lebih besar, akses luar pasar modal, memiliki informasi yang lebih baik, analisis fundamental yang lebih baik dan interpretasi informasi yang lebih baik karena pemodal asing lebih berpengalaman. Namun, pemodal asing tentunya memiliki

beberapa kendala dalam pembelian kepemilikan saham seperti resiko nilai tukar, home bias, batasan kepemilikan maksimum dan tidak fokus ke dalam satu Negara (Laporan Studi Identifikasi Pemodal Asing, BAPEPAM 2008).

Menurut Wang (2007) ada beberapa karateristik yang dimiliki pemodal asing yaitu:

1) Pemodal asing memperluas basis pemodal yang akhirnya akan meningkatkan penyebaran resiko dan *return* yang diperoleh.
2) Pemodal asing diasumsikan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mencermati pengelolaan perusahaan dibandingkan pemodal local dan analisis asing biasanya dianggap lebih mampu dalam menenrbitkan hasil analisis yang tepat dan akurat dibanding analisis local. Hal ini membantu dalam mengurangi ketidakseimbangan informasi (asymmetric information) untuk suatu saham tertentu sehingga akan memberikan sinyal yang positif secara keseluruhan.
3) Adanya fakta bahwa saham yang dimiliki asing biasanya mempunyai imbal hasil yang lebih baik (*foreign ownership premium)* dapat membantu kepercayaan pemodal atas suatu saham meningkat dan pada akhirnya akan mengurangi tingkat volatilitas saham tersebut.
4) Keterlibatan pemodal asing dapat membantu peningkatan penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*), tingkat keuntungan perusahaan, dan menolong perusahaan dalam kondisi sulit. Hal ini disebabkan karena pemodal asing dianggap mampu dan berani menyuarakan kepentingan pemodal secara luas jika

terdapat kebijakan manajemen perusahaan yang merugikan atau secara umum jika adanya *agency conflict*.

Perusahaan yang sebagain besar sahamnya dimiliki oleh asing akan menimbulkan kemungkinan lebih sering menghadapi masalah asimetri informasi. Hal ini terjadi karena adanya hambatan berupa hambatan geografis dan bahasa. Seharusnya kepemilikan asing yang besar akan mendorong manajemen perusahaan melaporkan atau mengungkapkan informsi secara luas dan sukarela.

Berdasarkan pembahasan di atas, kepemilikan asing akan menjadi salah satu mekanisme pengawasan yang mampu mengurangkan *agency cost* yang timbul karena adanya keterbukaan informasi dan peningkatan impelementasi *corporate governance*. Kepemilikan asing dapat diukur melalui presentase saham yang dimiliki oleh badan perusahaan dan perorangan luar negeri terhadap total saham yang beredar (Randoy and Sinjay 2003). Selain itu kepemilikan asing dapat diukur dari mayoritas kepemilikannya apabila perusahaan kepemilikannya lebih dari 50% dari total saham yang beredar seperti penelitian yang dilakukan oleh Abor dan Biepke (2007), Basuki (2013), dan Aga dan Syafruddin (2012). Informasi mengenai kepemilikan saham oleh pemodal asing dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan dan *annual report*.

b. *Stock option*

Manajer yang baik seharusnya menempatkan kepentingan para pemegang saham diatas kepentingan pribadinya. Tetapi, sifat manusia yang menginginkan kebutuhannya terpenuhi sehingga membuat para manajer mengutamakan kepentingan pribadi dengan bertindak oportunistik. Menurut Kim *et al* (2010) tindakan manajemen yang oportunistik yaitu bermalas-malasan, memperkerjakan kolega sebagai rekanan di perusahaan, menggunakan tunjangan secara berlebihan seperti menggunakan fasilitas perusahaan untuk kepentingan pribadi, menghindari kesempatan untuk dipecat dengan tidak mengambil resiko, dan melakukan short-run horizon jika mendekati masa pensiun.

Salah satu cara untuk meyakinkan manajemen agar tidak bertindak oportunistik adalah memberikan mereka insentif untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Tujuan dari pemberian kompensasi ini adalah untuk menarik dan mempertahankan manajemen yang cakap serta untuk mengarahkan tindakan manajemen agar mendekati atau selaras dengan kepentingan para pemegang saham yaitu memaksimalkan *return* perusahaan.

Manajemen insentif yang mampu mengarahkan tindakan manajemen agar mendeketai kepentingan pemegang saham dalam memaksimalkan retun adalah *stock option*. *Stock option* adalah janji atau penawaran yang diberikan oleh suatu perusahaan yang telah menjual sahamnya di Bursa Efek Indonesia, kepada karyawan atau kalangan terbatas atau kalangan yang memiliki hubungan istimewa untuk membeli saham perusahaan tersebut dengan harga

tertentu dalam jangka waktu tertentu pula. Adanya *stock option* atau opsi saham yang diberikan kepada manajemen perusahaan menyebabkan mereka menjadi salah satu pemilik yang ingin mendapatkan *return* yang besar. Jadi pemberian *stock option* diharapkan mampu membuat pemegang saham dan manajemen perusahaan memiliki satu tujuan.

Opsi saham eksekutif adalah bentuk yang umum dari upah insentif berorientasi pasar. Opsi saham ini memberikan dorongan kepada para eksekutif dalam mengelola perusahaan dengan tujuan menaikkan harga saham, hal ini yang diinginkan oleh para pemegang saham. Opsi saham dipercaya untuk menyelaraskan perbedaaan kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham (*agency problem*). Penyetaraan ini membantu dalam mengatasai beberapa masalah yang timbul akibat pemisahaan kepemilikan dan pengendalian perusahaan (Kim et al, 2010). Oleh karena itu, *stock option* diharapkan mampu mengurangi *agency cost*.

Opsi saham merupakan salah satu bentuk kontrak yang mengizinkan eksekutif perusahaan untuk membeli saham tersebut pada saat harga tetap, hal ini dinamakan *strike price*. Oleh karena itu, jika harga saham mengalami peningkatan diatas *strike price* (harga kesepakatan), para eksekutf akan mengakui perbedaan tersebut sebagai keuntungan. Dalam perlakuannya sebagai insentif, mayoritas manajer hampir selalu sepakat dalam pembelian saham dan kemudian mereka jual kembali saham tersebut untuk mendapatkan uang tunai. Namun, ada beberapa manajer perusahaan yang menjaga saham tersebut (Kim et al, 2010).

Menurut Kim et al (2010) sejarah perkembangan penggunaan opsi saham (*stock option*s) sebagai insentif untuk manajemen perusahaan berawal dari USA dalam perlakuan pajak yang menguntungkan antara para eksekutif dan perusahaan. Saat saham telah diberikan, perusahaan hanya perlu mencatat sebagai pelaporan biaya akuntansi pada harga kesepakatan (*strike price*) kemudian diamortisasi selama masa manfaatnya. Dikarenakan mayoritas saham dihadiahkan pada harga kesepakatan yang sama dengan harga saham tahun berjalan, sehingga untuk hal tersebut perusahaan tidak pernah melaporkan biaya akuntansi. Perlakuan pajak yang menguntungkan untuk eksekutif timbul dari kemampuan manajer dalam memilih kapan manajer akan melakukan opsi dan selanjutnya ditentukan saat kewajiban pajak terjadi. Ditambah lagi, kompensasi manajemen diakui sebagai penerimaan keuntungan bukan sebagai laba, hal ini menguntungkan manajemen perusahaan karena tarif untuk pasif income lebih rendah daripada tarif pendapatan pribadi.

Ada 2 tipe untuk melakukan kebijakan insentif dalam kompensasi pekerjaan. Pertama, apabila ada hubungan yang positif antara performa perusahan dan kompensasi manajemen. Hal tersebut akan didefinisikan sebagai bukti *ex post*. Kedua, cara untuk menilai efektivitas kompensasi modal adalah melihat apakah perusahaan yang melakukan mekanisme kompensasi kemudian mengalami kinerja yang unggul.

Menurut Kim et al (2010) ada beberapa kemungkinan pemberian opsi saham pada pihak manajemen perusahaan tidak mampu menyelaraskan

kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, tentunya akan timbul masalah dalam kebijakan insentif manajemen ini. Berikut daftar masalah potensial bahwa pilihan manajemen membuat:

1) Harga saham kemungkinan naik apabila manajemen perusahaan menerima resiko proyek. Oleh karena itu, perusahaan menggunakan opsi saham untuk penyeimbang keputusan manajemen perusahaan yang telah memilih strategi resiko bisnis yang tinggi.
2) Opsi saham kehilangan manfaat sebagai insentif manajemen apabila harga saham menurun jauh dari harga kesepakatan. Dalam kasus ini, opsi saham tidak mampu mendorong manajemen secara efisien.
3) Imbalan pemegang saham mengkombinasikan apresiasi harga saham dan deviden. Opsi saham hanya dipengaruhi oleh harga yang diapresiasi. Oleh karena itu, manajer perusahaan kemungkinan akan mengorbankan peningkatan dividen dengan menggunakan uang tunai untuk mencoba peningkatan harga saham.

Manajemen perusahaan kemungkinan mencoba memanipulasi laba dan kemudian memaksimalkan pendapatan dalam target satu tahun sehingga dapat membuat harga saham yang lebih menguntungkan. Manipulasi laba dapat mengurangi pendapatan (dan tentuya harga saham) setelah tahun yang ditargetkan. Dengan kata lain, manajemen cenderung melakukan apa yang meraka bisa untuk mencocokan pergerakan harga saham menyesuaikan dengan waktu horizon dari opsi saham mereka.

Stock option dapat diukur melalui jumlah yang dilaporkan dalam laporan keuangan tahun bersangkutan. Selain itu, dalam pengukuran *stock option* dapat dibandingkan dengan total kompensasi (Wafa, 2013). Penelitian lain menggunakan nilai yang berasal dari *Executive Stock Option Plan* (ESOP) untuk mengkerucutkan *stock option* yang diberikan kepada manajer eksekutif perusahaan (Bagus, 2012).

c. Hutang Bank

Menurut Belkaoui (2004) hutang adalah keharusan perusahaan untuk menstransfer sumber daya ekonomi kepada entitas lain di masa depan yang diakibatkan dari transaksi atau peristiwa masa lalu. Adanya hutang dapat mengakibatkan ikatan yang memberikan hak kepada kreditor untuk mengklaim aktiva perusahaan. Keiso et al (2008) mendefinisikan hutang sebagai kemungkinan pengorbanan masa depan atas manfaat ekonomi yang muncul dari kewajiban saat ini entitas tertentu untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa kepada entitas lainnya di masa depan sebagai hasil dari transaksi atau kejadian masa lalu.

Pelaporan hutang dalam laporan keuangan perusahaan diklasifikasikan menjadi dua jenis yaitu hutang jangka pendek (hutang lancar) dan hutang jangka panjang. Hutang lancar merupakan hutang yang akan jatuh tempo dalam kurun waktu kurang dari satu tahun, sedangkan hutang jangka panjang adalah hutang yang masa jatuh temponya lebih dari satu tahun periode pembukuan perusahaan secara normal. Dalam pembayaran hutang lancar,

perusahaan kemungkinan akan membuat kebijakan dengan menjaminkannya dengan asset lancar pada saat hutang lancar telah jatuh tempo. Demikian pula dengan pembayaran hutang jangka panjang perusahaan, manajemen perusahaan tentu telah menentukan kebijakan denga menjaminkan asset tetap perusahaan apabila hutang jangka panjang tersebut telah memasuki masa jatuh tempo.

Hutang dinilai memiliki resiko yang relatif kecil sebagai pilihan mendapatkan dana operasional apabila dibandingkan dengan menerbitkan saham. Alasannya adalah kewajiban perusahaan hanya mewajibkan perusahaan untuk membayar bunga tetap dan pokok hutangnya saja, sedangkan jika perusahaan menerbitkan saham maka perusahaan harus melakukan sharing profit kepada para investornya. Myer dan Majluf (1984) menyatakan bahwa apabila perusahaan membutuhkan pembiayaan dari luar, hutang lebih diprioritaskan sebelum melalui penerbitan saham tetapi, apabila kapasitas hutang perusahaan telah terpenuhi maka perusahaan harus mempertimbangkan untuk menerbitkan saham sebagai alternatif mendapatkan dana operasional perusahaan.

Kebijakan hutang tentunya memiliki pengaruh terhadap tingkat pendisiplinan tindakan manajer. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa penggunaan hutang dapat mencegah pengeluaran yang tidak penting oleh manajemen perusahaan dan mampu member dorongan pada manajer untuk mengoperasikan perusahaannya secara efisien. Naiknya tingkat hutang akan menyebabkan tingkat likuiditas dan leverage sehingga memunculkan

peluang perusahaan mengalami masa dimana adanya kesulitan dalam hal keuangan atau kebangkrutan. Shleifer dan Visnhy (1997) menyatakan bahwa kebijakan hutang memaksa perusahaan membayar pokok hutang dan bunga sehingga dapat mengurangi free *cash flow* dan mampu menurunkan insentif manajer dalam melakukan tindakan oportunis yang menguntungkan dirinya sendiri. Haris dan Raviv (1991) menyatakan mengenai kekonsistensian teori bahwa hutang dapat menurunkan konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan karena mampu mengkontrol kinerja manajemen.

Pemegang saham juga menilai menggunakan kebijakan hutang jangka pendek akan lebih efektif daripada penggunaan hutang jangka panjang sebagai monitor. Hal ini dikarenakan hutang jangka pendek lebih memperlihatkan kinerja manajemen dalam mengkontrol *free cash flow* perusahaan yang digunakan untuk membayar pokok hutang dan bunga hutangnya. Perusahaan dapat meminjam hutang kepada institusi yang ada pada negara seperti bank, lembaga simpan pinjam, jasa kredit lainnya

Bank memainkan peran vital dalam dunia bisnis dan keuangan karena merupakan sumber utama pendanaan luar. Pendanaan dari luar bisa berarti hutang baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Hutang membantu perusahaan dalam menjalan kegiatan operasionalnya dan menjaga aliran *cash flow* perusahaan agar tetap berada di tren yang baik. Namun, perusahaan harus mempertimbangkan resiko dari pemberian hutang tersebut.

Resiko telah muncul saat perusahaan melakukan pinjaman hutang. Resiko dari pemberian hutang akan semakin membesar apabila manajemen

perusahaan tidak menggunakan hutang tersebut dengan efektif. Atas dasar kondisi ini maka pihak bank akan meminta pembuatan kontrak perjanjian mengenai pembatasan pemberian pinjaman dan pelaporan penggunaan hutang oleh pihak manajemen perusahaan. Dengan begitu, terciptalah mekanisme pengawasan oleh bank yang merupakan pihak eksternal perusahaan.

Pengawasan eksternal merupakan mekanisme yang efektif karena bersifat independen. Pihak pengawasan eksternal seperti bank bisa memaksakan pihak manajemen perusahaan untuk terus menghasilkan laba agar mampu membayar hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Peningkatan hutang merupakan cara yang efektif untuk mengurangi *agency cost* karena *outside equity* tidak bertambah sehingga hal ini mampu mengurangi *agency problem* yang terjadi antara pemilik dan manajemen (Jensen; 1986). Jensen (1986) juga menyatakan bahwa dengan penggunaan hutang yang tinggi mampu mencegah prilaku manajer mencari celah dalam berinvestasi pada proyek yang tidak menguntungkan dan mengkontrol free *cash flow* perusahaan. Apabila kas bebas perusahaan tidak dapat dikontrol akan berakibat pada dikonsumsinya secara berlebihan atau digunakan untuk hal-hal diluar kepentingan pemegang saham karena penggunaan kas bebas perusahaan merupakan kuasa dari manajemen perusahaan. Oleh karena itu, pengunaan hutang yang tinggi, kas bebas perusahaan akan lebih diproritaskan untuk membayar bunga tetap dan pokoknya sehingga kas bebas mampu dikontrol dengan baik dan memimalisasi penggunaan kas yang sia-sia oleh manajer. Selain itu salah satu manfaat melakukan hutang dengan pihak bank

adalah adanya pengawasan tambahan kinerja manajmen perusahaan oleh *debtholder*. Mekaninsme pengawasan tersebut bisa dilakukan dengan cara observasi ke perusahaan atau menanyakan proyek yang sedang dijalani. Dengan begitu, kegiatan tersebut dapat mengurangi *agency cost* yang ditanggung oleh pemegang saham (Sing dan Davidson, 2003).

Menurut Prasetayangtoko (2008) secara sederhana kebijakan hutang merupakan hasil keputusan para manajemen perusahaan dan merupakan ajang pembuktian keberanian manajer dalam mengambil resiko dari proyek-proyek. Kebijakan hutang juga merupakan suatu bagian yang tidak bisa dipisahkan dari strategi perusahaan dalam jangka panjang menyangkut eksistensi yang paling mendasar dari organisasi yaitu untuk memperjuangkan keberlangsungan kegiatan bisnis perusahaan (sustainability).

Hutang bank yang diterima oleh perusahaan akan diukur dengan perbandingan antara total hutang bank dengan total hutang yang dimiliki perusahaan. Rasio ini diadopsi dari penelitian C.Florakis (2008) dan diharapkan mampu menggambarkan tingkat keefektivitas mekanisme pengawasan oleh bank sebagai pihak luar perusahaan

B. Review Penelitian Terdahulu

Penelitian pertama yang melakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *agency cost* adalah Jensen & Meckling (1976). Mereka mengembangkan bahwa adanya tindaka manajemen yang berkinginan untuk menguntungkan dirinya sendiri dengan mengurangi kesejahteraan pemilik.

Perilaku manajeme yang oportunistik tersebut dapat dikontrol melalui pengawasan (*monitoring*) dan perikatan (*bonding*). Penilitian untuk membuktian hal tersebut pun banyak dilakukan oleh peneliti baik luar atau dalam negeri. Aktivitas pengawasan merupakan bagian dari mekanisme *corporate governance*. Pengawasan bisa dilakukan dengan menggunakan pihak internal perusahaan dengan tingkat independensi yang cukup tinggi dan melalui institusi-institusi yang berasal pihak luar seperti bank, dana pensiun, dan lain-lain.

Kepemilikan saham asing beberapa dekade belakangan mengalami perkembangan pesat di Indonesia baik dalam perusahaan sector privat maupun sector publik. Beberapa penilitian mengenai kepemilikan asing telah dilakukan di beberapa Negara. Dwivedi dan Jain (2008) menyatakan bahwa kepemilikan saham asing yang tinggi berpengaruh terhadap keniakan nilai pasar perusahaan. Pernyataan itu didukung oleh Randoy dan Sanjay (2003) yang menyatakan bahwa tingkat insider ownership yang rendah (untuk mengurangi manajerial entrenchment), blockholders (penyediaan pengawasan secara langsung) dan tingkat kepemilikan asing yang tinggi (pengawasan dari luar) dapat mempengaruhi *corporate governance* yang lebih baik dan performa jangka panjang yang lebih tinggi. Meningkatnya *corporate governance* maka akan berakibat pada berkurangnya *agency cost*. Zheka (2005) dalam Kostyuk et al (2011) juga menyatakan bahwa kepemilikan saham asing tidak mampu meningkatan performa dan efisiensi perusahaan, tetapi kepemilikan asing memiliki dampak yang positif terhadap *corporate governance* perusahaan. Aga dan Syafruding (2012) kepemilikan asing memiliki pengaruh terhadap *agency*

cost yang diukur dengan rasio perputaran asset. Kondisi ini terjadi karena investor asing disatu sisi memberikan tekanan kepada manajemen perusahaan untuk lebih efisien dan mengurangi *agency cost*. kepemilikan asing dianggap concern terhadap peningkatan good *corporate governance*, sehingga mampu mengurangi *agency cost* yang timbul.

Penelitian diatas berbeda dengan penelitian Firth et al (2008) yang awalnya menyatakan dalam hipotesisnya kepemilikan asing mampu mengurangi *agency cost* karena manajemen perusahaan akan lebih terbuka dalam member informasi, namun hasil penelitiannya menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hal ini terjadi karena dalam faktanya kepemilikan asing mendorong manajemen untuk menggunakan fasilitas dan hak istimewanya yang menyebabkan meningatnya pengeluaran (beban) yang tidak diperlukan, dengan kata lain meningkatkan *agency cost*.

Selain menggunakan mekanisme corporate yang berupa fungsi pengawasan (*monitoring*), biaya agensi juga dapat dikurangi menggunakan perikatan salah satu caranya adalah insentif manajerial. C. Florakis (2008) menyatakan bahwa kompensasi manajerial dapat memotivasi manajemen perusahaan untuk bertindak sesuai kepentingan pemegang saham dalam meningkatkan kesejahteraan. Peningkatan kompensasi manajerial dapat mengurangi *agency cost*, dengan begitu berarti manajer akan cenderung cepat puas, cateris paribus. Tetapi, menurut Milbourn *et al* (2014) insentif manajemen kemungkinan akan meningkatan frekuensi manipulasi akuntansi. Diduga insentif manajemen mendorong manajer untuk menikmati tindakan fiktif yang bertujuan untuk menjaga harga saham dan

laba pada tingkat yang terlalu tinggi dalam waktu dekat. Hal ini berarti insentif manajerial memiliki dampak yang negatif terhadap *agency cost*. Jensen (2003) berpendapat bahwa skema kompensasi manajerial saat ini menyebabkan manajer mengambil tindakan yang oportunistik dan menghancurkan nilai pemegang saham. Hal ini juga didukung oleh penelitian Amstrong (2010) menunjukkan secara tidak langsung mengabaikan efek tindakan monitor, insentif manajerial mendorong para jajaran manajer melakukan tindakan manipulasi akuntansi.

Pemberian kompensasi manajemen berupa equity insentif dapat menimbulkan *rebalancing* kepemilikan saham meskipun perusahaan telah menetapkan kebijakan kepemilikan saham minimum (Korczak dan Liu; 2013). Hal ini berarti sesuai dengan peneilitian Milbourn *et al* (2014) yang menyatakan hubungan positif antara insentif manajemen terhadap manipulasi akuntansi yang terjadi para perusahaan sampel yang tidak diaudit oleh auditor ahli.

Mekanisme *corporate governance* eksternal seperti kebijaan hutang juga mampu mengkontrol timbulnya *agency cost*. Para pemegang saham biasanya akan lebih suka menggunakan hutang dari pihak institusional luar karena akan memaksa manajemen perusahaan mengefektifkan penggunaan *free cash flow*. Nantinya mekanisme ini mampu mengkontrol *agency cost* yang timbul. Jensen (1986) menyatakan bahwa pendanaan dengan hutang dapat menjadi alat untuk meningkatkan motivasi disiplin kinerja manajer. Hutang dapat mengurangi biaya agensi karena hutang merupakan kontrak bagi perusahaan yang mendapatkan sejumlah dana dan berjanji akan membayar beserta bunga pada saat jatuh tempo dan apabila perusahaan tidak mampu membayar saat jatuh tempo maka pihak

kreditor dapat mengkaliam asset perusahaan. oleh karena itu hutang dapat dijadikan alat untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Shleifer dn Visnhy; 1997). Penelitian C.Florakis (2008) juga menyatakan bahwa hutang dapat mengurangi biaya keagenan.

Namun Penelitian Yustina (2008) menyatakan berbeda bahwa hutang yang diperoleh dari bank sehingga nantinya ada fungsi *monitoring* oleh bank tidak signfikan mempengaruhi *agency cost*. Hal ini disebabkan bank melakukan hanya sebatas pada *monitoring* secara pasif berdasarkan hasil laporan keuangan dan ketepatan nasabah membayar bunga.

Tabel 2.1.

Penelitian yang Relevan

No	Peneliti	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil Penelitian
1	Christoporos Florakis (2008) ”*Agency Cost and Corporate governance Mechanisms: evidende for UK firms*.”	*Agency Cost*	*Debt Financing, managerial ownership, ownership concentration, board of director, and managerial compensation*	Kepemilikan, hutang, dan kompensasi manajemen memiliki pengaruh dalam mengurangi *agency cost*, tetapi BOD berpengaruh terhadap peningkatan *agency cost*
2	Ang et al (2000) *“Agency Cost and Ownership Structure”*	*Agency Cost*	*Ownership structure and bank monitoring*	*agency cost* meningkat saat ada manajer dari luar perusahaan, agency cost berhubungan terbalik dengan kepemilikan manajemen, *agency cost* meningkat saat ada total kepemilikan manajemen non eksekutif, dan *monitoring* bank mampu memperkecil *agency cost*
3	Firth *et al*	*Agency*	*Ownership*	Kepemilikan asing

	(2008) *"Ownership, Governance Mechasnisms, and Agency Costs in China Listed Firms"*	*cost*	*structure and corporate mechanisms*	menyebabkan *agency cost* meningkat, institusional dan kepemilikan pemerintah tidak memiliki pengaruh terhadap *agency cost*, dan BOD tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap agency cost
4	Yustina (2008) "Hubungan Struktur Kepemilikan dan *External Monitoring* terhadap *Agency Cost* dan Aliran Kas"	Agency Cost dan Aliran Kas	Struktur kepemilikan dan *external monitoring*	Struktur kepemilikan menurunkan agency cost dan aliran kas, sedangkan external monitoring tidak memiliki pengaruh terhadap *agency cost* dan aliran kas
5	Waffa Essid (2013) "*Executive Stock Option and Earning Management: Is There An Optional Level Dependence?"*	Earning manage-Ment	*Stock Option and bonus*	Stock option dapat mengurangi earning management dan mewakilkan mekanisme pengawasan. Saat mempertimbangkan tingkat ESO, perjanjian jangka panjang kepentingan ditemukan pada tingkat yang rendah. Namun, pada tingkat tinggi, ESO menjadi sumber tambahan konflik keagenan dalam berjalan pendek dan panjang

Sumber: Diolah penulis (2014)

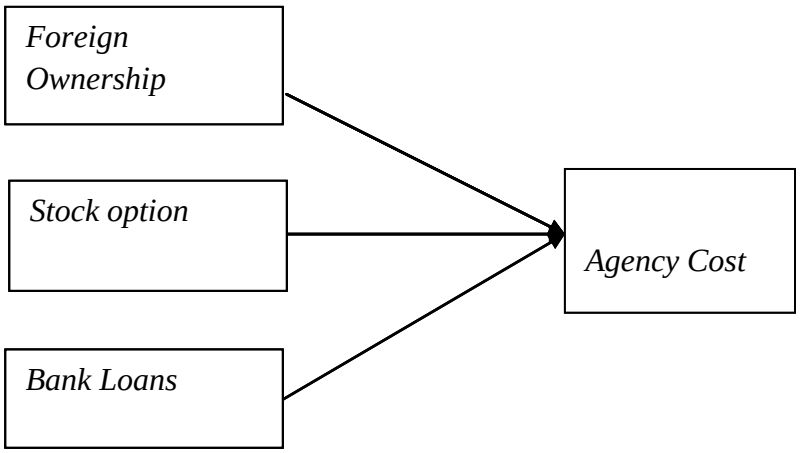
C. Kerangka Pemikiran

Kepemilikan asing dapat mempengaruhi agency *cost* karena kepemilikan asing memberikan dampak yang positif terhadap penerapan corporate governance yang lebih baik meski tidak meningkatkan performa dan efisiensi perusahaan. Hal

tersebut disebabkan karena kepemilikan asing mengizinkan manajemen menggunakan hak istimewanya yang berakibat pada pengeluaran yang tidak diperlukan. Motivasi manajemen tidak melakukan tindakan yang tidak sesuai dapat diminimalisasi dengan pemberian kompenasi berupa *stock option*. *Stock option* mampu mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar menaikkan nilai harga saham. Hal tersebut merupakan penyetaraan kepentingan kedua belah pihak, sehingga diharapkan dengan pemberian *stock option* dapat mengurangi agency *cost*.

Hutang dapat memaksa manajemen untuk mengendalikan kas perusahaan dalam membayar hutang sehingga tidak dapat dihambur-hamburkan untuk kepentingan manajemen. Hutang bank sebagai mekanisme pengawasan mampu mengurangi agency *cost* karena perikatan dengan bank harus membayar pokok dan bunganya jadi apabila tidak dibayarkan maka bank dapat mengklaim asset yang dimiliki perusahaan

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



D. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian mengenai huungan struktur kepemilikan terhadap agency *cost*, Jensen dan Meckling (1976), Ang *et al* (2000) dan Singh (2003) menyatakan bahwa struktur kepemilikan sebagai mekanisme pengawasan mampu mengurangi *agency cost*.

Randoy da Goel (2003) yang menyatakan bahwa tingkat *insider ownership* yang rendah (untuk mengurangi *managerial entrenchment*), blockholders (penyediaan pengawasan secara langsung) dan tingkat kepemilikan asing yang tinggi (pengawasan dari luar) dapat mempengaruhi *corporate governance* yang lebih baik dan performa jangka panjang yang lebih tinggi. Meningkatnya *corporate governance* maka akan berakibat pada berkurangnya *agency cost*. Pernyataan Randoy juga didukung oleh Dwivedi dan Jain (2008) menyatakan bahwa kepemilikan saham asing yang tinggi berpengaruh terhadap keniakan nilai pasar perusahaan. Zheka (2005) dalam Kostyuk et al (2011) juga menyatakan bahwa kepemilikan saham asing tidak mampu meningkatan performa dan efisiensi perusahaan, tetapi kepemilikan asing memiliki dampak yang positif terhadap *corporate governance* perusahaan sehingga hal ini kemungkinan akan mengurangi *agency cost*. Aga dan Syafrudin (2012) melakukan penelitian di Indonesia yang menyatakan bahwa kepemilikan asing memiliki pengaruh terhadap agency *cost*.

Firth *et al* (2008) awalnya memiliki hipotesis yang setuju bahwa kepemilikan asing mampu mengurangi agency *cost*, namun hasilnya menunjukkan kepemilikan

asing mendorong manajemen menggunakan fasilitas dan hak istimewanya yang menyebabkan peningkatan pengeluaran yang tidak diperlukan.

H1: terdapat pengaruh antara kepemilikan asing dengan agency cost yang diukur dengan SG&A Expense to Sales Ratio

Berdasarkan penelitian dari C.Florackis (2008) kompensasi manajerial dapat memotivasi manajemen perusahaan untuk bertindak sesuai kepentingan pemegang saham dalam meningkatkan kesejahteraan. Peningkatan kompensasi manajerial dapat mengurangi *agency cost* hal ini berarti manajer akan cenderung cepat puas, cateris paribus. Dengan pemberian kompensasi manajerial, manajemen perusahaan termotivasi untuk mencapai sasaran dan target kinerja perusahaan. Kompensasi manajerial juga signifikan meningkatkan performa perusahaan. Dyl (1988) menilai kompensasi manajemen dapat mendorong aktivitas pengawasan pemilik perusahaan menilai kinerja manajemen sehingga mampu mengurangi *agency cost*. Singler (2009) memfokuskan kompensasi dengan *stock option* mampu mengurangi angency *cost*.

Namun hal berbeda diungkapkan Faisal (2005) menunjukkan bahwa kompensasi manajerial memiliki hubungan yang positif dengan *agency cost*. kompensasi hanya terkait dengan perusahaan kotemporer tetapi tidak kinerja masa depan. Meilbourn (2014) dan Amstrong (2010) juga menunjukkan insentif manajemen yang berupa *stock option* mendorong manajemen melakukan manipulasi akuntansi, hal ini berarti kompenasi dengan *stock options* meningkatkan *agency cost.*

H2: terdapat pengaruh antara stock option dengan agency cost yang diukur dengan SG&A Expense to sales ratio

Hutang merupakan suatu alat yang mencegah manajer bertindak oportunistik. Perusahaan yang terikat kontrak dengan bank harus membayar bunga dan pokok hutang. Hal ini memaksa manajemen perusahaan mengeluarkan uang tunai untuk membayar hutang daripada dihambur-hamburkan untuk kepentingan sendiri (Eugenia; 2006). Pernyataan ini didukung oleh penelitian Ang (2000) menyatakan bahwa eksternal *monitoring* yang dilakukan bank dapat mengurangi *agency cost* pada perusahaan kecil. Hal ini menarik karena perusahaan kecil sering menghadapi hambatan likuiditas. C.Florakins (2008) mengeksplorasi peran struktur jatuh tempo utang dalam mengendalikan biaya agensi. Hal ini secara luas diakui bahwa utang jangka pendek mungkin lebih efektif daripada utang jangka panjang

Penelitian ini bertolak belakang dengan hasil dari penelitian Yustina (2008) yang menyatakan bahwa hutang oleh pihak bank tidak berpengaruh terhadap *agency cost*. Hal ini disebabkan bank melakukan hanya sebatas pada *monitoring* secara pasif berdasarkan hasil laporan keuangan dan ketepatan nasabah membayar bunga. Hal serupa juga dinyatakan Fachrudin (2011) hutang sebagai struktur modal memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap agency *cost*.

H3: terdapat pengaruh antara hutang bank terhadap agency cost yang diukur dengan SG&A Expense to Sales Ratio

BAB III
OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pemaparan bab-bab sebelumnya tujuan penilitian ini adalah untuk mengetahui:

a. Dampak dari adanya kepemilikan asing tehadap *agency cost* perusahaan.
b. Dampak dari adanya *stock option* terhadap agency cot perusahaan.
c. Dampak dari adanya hutang bank terhadap *agency cost* perusahaan.

B. Tempat dan Waktu Penelitian atau Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Tempat pelaksanaan penilitian ini berada di Universitas Negeri Jakarta. Peneliti juga menyempatkan waktu mengunjungi Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mendapatkan data-data tertentu terkait dengan variabel penelitian. Penelitian ini berlangsung selama 4 bulan, terhitung mulai bulan Februari sampai dengan bulan Mei 2014.

Objek dalam penelitian "Pengaruh Kepemilikan Asing, *Stock option*, dan Hutang terhadap *Agency cost*" adalah beberapa perusahaan yang terdaftar ICMD 2010 – 2012 dalam laporan Bursa Efek Indonesia.

C. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan pengujian pengaruh antara tiga variabel independen terhadap satu variabel dependen dengan menggunakan metode klausa komparatif. Berdasarkan hipotesis yang ditetapkan dalam bab sebelumnya, penelitian ini akan menggunakan telaah statistik yang sesuai dan mampu menggambarkan hubungan antar variable sehingga untuk menganalisis hubungan antar variable digunakanlah regresi berganda (*multiple regression*).

Metode penelitian kaussal komparatif dipilih sebagai metode penelitian ini karena dengan metode ini peneliti dapat mengidentifikasikan hubungan sebab dan akibat, pengaruh sebab akibat antara dua variable atau lebih dan mampu menunjukkan pengaruh satu variabel terhdapa variabel lainnya. Oleh karena itu, metode kausal komparatif digunakan untuk menunjukkan bagaimana pengaruh variabel independen kepemilikan asing, *stock option* dan hutang bank terhadap variabel dependen *agency cost*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data skunder. Data skunder adalah data yang udah diterbitkan atau digunakan pihak lain. Data skunder penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan dan annual report perusahaan serta sumber-sumber lain yang tersedia bagi publik yang terdapat di oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

D. Metode Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi adalah sebuah kumpulan dari semua kemungkinan orang-orang, benda dan ukuran lain dari objek yang menjadi perhatian (Suharyadi dan

Purwanto, 2007:12). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam ICMD 2010 – 2012.

Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, artinya sample yang akan digunakan dalam penelitian diambil dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan tertentu tersebut sebagai berikut:

a. Perusahaan yang terdaftar dalam ICMD pada tahun 2010 – 2012.
b. Perusahaan yang memiliki criteria kepemilikan asing di dalam struktur modal sahamnya
c. Perusahaan yang melaksanakan kompensasi saham (*stock option*)
d. Perusahaan yang memiliki hutang bank

E. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Untuk memberikan pemahaman yang lebih spesifik terhadap penelitian ini maka variable-variabel tersebut didefinisikan sebagai berikut :

a. Variabel dependen merupakan jenis atau tipe variable yang dijelaskan atau dipengaruhi independen adalah *agency cost*.
b. Variabel independen merupakan jenis atau tipe variable yang mempengaruhi variable lain yaitu kepemilikan asing, *stock option* dan hutang bank

Penelitian ini menggunakan definisi operasional dan konseptual sebagai berikut:

1. Variabel dependen

a. *Agency Cost*

1) Definisi Konseptual

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *agency cost*. Menurut Bearley et al (2003) *agency cost* adalah biaya yang timbul saat manajer tidak berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahan dan pemegang saham melakukan monitor kepada manajer yang dapat mempengaruhi tindakan mereka

2) Definisi Operasional

Agency cost diukur dengan menggunakan rasio beban penjualan, umum, dan administrasi terhadap sales (*SGA expense to sales ratio*). Menurut Sing and Davidson (2003) SGA expense mencakup gaji yang merupakan elemen terpenting dari keuntungan bagi manajemen perusahaan dan SGA expense menggambarkan kebijakan manajemen perusahaan dalam membelanjakan sumber daya ekonominya. Rumus untuk menghitung SG&A expense to sales ratio ialah:

$$SG\&A\ Expense\ to\ Sales\ Ratio\ = \frac{SG\&A\ expense}{Total\ sales}$$

2. Variabel Independen

Variabel Independen adalah variabel yang dapat mempengaruhi variabel lainnya. Ada 3 buah variabel independen dalam penelitian ini, yaitu:

a. Kepemilikan Asing

1) Definisi Konseptual

Secara konseptual pengertian kepemilikan asing merupakan porsi saham perusahaan yang dimiliki oleh badan perusahaan dan perorangan dari luar negeri. Kepemilikan asing telah berkembang seiring kemajuan jaman di era globalisasi ini. Jadi kepemilikan asing di perusahaan-perusahaan Indonesia sudah bukan merupakan hal yang baru dan umum terjadi.

Kepemilikan asing dianggap memiliki kemampuan menganalisis kinerja perusahaan lebih baik dan berani menyuarakan kepentingan pemodal secara luas jika terdapat kebijakan manajemen perusahaan yang merugikan dan adanya keputusan yang menjadi benturan kepentinga antara pemegang saham dan manajen Dengan demikian kepemilikan asing di perusahaan dapat mengurangi *agency cost* yang ada di perusahaan tersebut.

2) Definisi Operasional

Pengujian hubungan antara kepemilikan asing dan *agency cost* menarik dibahas karena masih jarang diteliti di Indonesia. Pengukuran operasional variabel kepemilikan saham adalah menggunakan presentase kepemilikan saham asing dengan total seluruh saham beredar di perusahaan.

$$kepemilikan\ asing = \frac{kepemilikan\ saham\ oleh\ pihak\ asing}{total\ saham\ beredar}$$

b. *Stock option*

1) Definisi Konseptual

Secara konseptual *stock option* adalah janji atau penawaran yang diberikan oleh suatu perusahaan yang telah menjual sahamnya di Bursa Efek Indonesia, kepada karyawan atau kalangan terbatas atau kalangan yang memiliki hubungan istimewa untuk membeli saham perusahaan tersebut dengan harga tertentu dalam jangka waktu tertentu pula. *Stock option* atau opsi saham yang diberikan kepada manajemen perusahaan menjadikan mereka memiliki perusahaan sehingga hal tersebut memacu peningkatan efisiensi kinerja untuk menghasilkan return yang maksimal.

2) Definisi Operasional

Terbukti dalam peneilitian Florakis (2008) bahwa pemberian insentif kepada manajemen akan mengurangi adanya *agency cost* karena manajemen bekerja sesuai dengan keinginan para pemegang saham. Menurut Astika (2012) pengukuran operasional variabel *stock option* adalah menggunakan perbandingan lembar opsi saham yang telah dieksekusi kepada eksekutif perusahaan dengan jumlah saham perusahaan yang beredar

$$Stock\ Options = \frac{ESOP}{jumlah\ saham\ yang\ beredar}$$

c. Hutang Bank

1) Definisi Konseptual

Secara konseptual hutang merupakan kemungkinan pengorbanan masa depan atas manfaat ekonomi yang muncul dari kewajiban saat ini entitas tertentu untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa kepada entitas lainnya di masa depan sebagai hasil dari transaksi atau kejadian masa lalu. Hutang bank adalah pinjaman modal kerja dari bank yang diberikan kepada perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional atau perluasan usaha.

2) Definisi Operasioal

Hutang bank dipercaya mampu menurunkan *agency cost* karena adanya pihak bank yang mengawasi aktivitas manajemen perusahaan untuk menghasilkan sales sehingga mendapatkan *free cash flow* yang dapat digunakan untuk membayar hutang dan bunganya. Menurut C.Florakis (2008) pengukuran orerasaional variabel hutang bank adalah menggunakan proporsi total hutang bank dengan total hutang perusahaan.

$$Hutang\ bank = \frac{total\ hutang\ bank}{total\ hutang}$$

F. Teknik Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan melakukan analisis kuantitatif menggunakan teknik perhitungan statistik. Analisis data yang diperoleh dalam penelitian ini akan menggunakan batuan teknologi computer yaitu program pengolah data statistik yang dikenal dengan SPSS *(Statistical Package for Social Sciences).*

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah bagian dari ilmu statistik yang hanya mengolah, menyajikan data tanpa mengambil keputusan. Dengan kata lain hanya melihat gambaran secara umum dari data yang didapatkan. Deskripsi data dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum dan minimum.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik ini dilakukan agar memperoleh model regresi yang bisa dipertanggungjawabkan dan mempunyai hasil yang tidak bias atau disebut BLUE *(Best Linear Unbiased Estimator)* (Imam Ghozali, 2011).

Dalam penelitian ini ada empat uji asumsi klasik yang harus dilakukan, yaitu:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variable pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yag baik

adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam uji normalitas ini ada 2 cara untuk mendeteks apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2011). Alat uji yang digunakan pada penelitian ini adalah uji statistik dengan *Kolmogorov-smirnov Z(1-Sample K-S).*

Dasar pengambilan keputusan uji statistik *dengan Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sample K-S)* adalah (Ghozali, 2009) :

1) Jika nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* kurang dari 0,05, maka H0 ditolak. Hal ini berarti data residual terdistribusi tidak normal.
2) Jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih dari 0,05 maka H0 diterima. Hal ini berarti data residual terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable bebas (independen) (Ghozal, 2011). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variable independen.

Konsekuensi dari adanya kolinearitas sempurna diantara variable-variabel independen adalah bahwa koefisien regresinya tidak tertentu dan kesalahan standarnya tidak terhingga. Jika tingkat kolinearitasnya tinggi tetapi tidak sempurna, penaksiran koefisien regresi adalah mungkin tetapi kesalahan standarnya akan cenderung besar. Hal ini mengakibatkan nilai populasi dari koefisien tidak dapat ditaksir dengan tepat. Adanya

multikolinearitas diantara variable-variabel independen membuat kita tidak dapat mengetahui variable independen mana yang mempengaruhi variable dependen secara akurat. Indikator bahwa suatu model regresi terbebas dari multikolinearitas adalah :

1) mempunyai nilai VIF yang tidak melebihi angka 10. Apabila melebihi angka 10 maka terjadi masalah multikolinearitas.
2) Mempunyai angka tolerance diatas 0,1. Apabila mendekati angka 0,1 berarti terjadi masalah multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 pada persamaan regresi linear. Jika terjadi korelasi maka dalam model regresi tersebut ada autokorelasi (Ghozali, 2011:110). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan penganggu) tidak jelas dari satu observasi ke observasi lainnnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*) karena gangguan pada individu atau kelompok cenderung mempengaruhi gangguan pada individu atau keompok yang sama pada periode berikutya. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas masalah autokorelasi.

Salah satu cara untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan uji *Durbi Watson*. Uji *Durbin Watson* digunakan dengan cara membandingkan nilai

DW dari hasil regresi dengan nilai dL dan dU dari table DW, sebagai pengujinya dengan taraf signifikansi (L) = 5%. Imam Ghozali (2011) mengungkapkan dasar pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi dijelaskan sebagai berikut :

1) apabila nilai DW terletak diantara batas bawah atau lower bound (dl) maka hasilnya tidak ada autokorelasi positif.
2) Apabila nilai DW terletak diantara batas bawah (dl) dan batas atas (du), maka hasilnya tidak ada autokorelasi positif.
3) Apabila nilai DW lebih besar daripada (4-dl) dan <4, maka hasilnya tidak ada korelasi negatif.
4) Apabila nilai DW terletak diantara batas-batas atas (4-du) dan batas bawah (4-dl), maka hasilnya tidak ada korelasi negatif.
5) Apabila nilai DW terletak diantara batas atas atau upper bound (du) dan (4-du), maka hasilnya tidak ada autokorelasi, positif atau negatif.

d. Uji Heterosdastisitas

Uji heterodasitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaa varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang bersifat homoskedastisitas atau tidak terjadi heterskedastisistas karena data silang

waktu memiliki data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, dan besar)

Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas itu dengan menggunakan uji Glejser. Uji Glejser dapat dilakukan dengan menganalisis residual, yaitu dengan cara menganalisis regresi antara variable-variabel independen dengan unstandardize residual sebagai variable dependen. Apabila nilai sig dari variable-variabel indpenden lebih besar dari 0,05 maka tidak terdapat maslaah heteroskedastisitas.

3. Uji Regresi

Analisis regresi bertujuan menganalisis besarnya pengaruh variable bebas terhadap variable terikat. Regresi linier dikelompokkan menjadi dua kelompok yaitu regresi linier sederhana dan linier berganda. Perbendaan ini berdasarkan jumlah variable bebasnya, jika variable bebas hanya satu maka disebut linier sederhana sedangkan variable bebas lebih dari satu maka disebut linier berganda.

Penelitian ini melibatkan tiga variable bebas sehingga menggunakan analisis regresi berganda. Regresi linier berganda yaitu suatu model linear regresi yang variable dependennya merupakan fungsi linier dari beberapa variable bebas. Regresi linier berganda sangat bermanfaat untuk meneliti pengaruh simultan dari beberapa variable bebas yang berkolerasi dengan variable terikat yang diuji.

Metode analisis regresi linier berganda (*multiple regression analysis*) digunakan untuk mengukur hubungan atara variable independen modal kerja,

debt ratio, perputaran aktiva tetap, dan perputaran piutang dengan variable dependen profitabilitas menggunakan *SPSS 19.0 for windows.*

Untuk menguji hipotesis diatas, digunakan model sebagai berikut :

$$\mathbf{Y = \alpha + \beta_1 FO + \beta_2 SO + \beta_3\ DB + €}$$

Dimana :

Y = Agency Cost

α = Konstanta

β1 = Koefisien regresi untuk kepemilikan asing

FO = Kepemilikan Asing

β2 = Koefisien regresi untuk *Stock option*

SO = *Stock option*

β3 = Koefisien regresi untuk presentase Hutang Bank

DB = Hutang Bank

€ = error (kesalahan penganggu)

4. Uji Hipotesis

a. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variable variable terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas nilai yang mendekati satu berarti variabel-

variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*crossection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Imam Ghozali, 2009). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variable-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variable dependen.

b. Pengujian Hipotesis secara Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara parsial variable independen berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variable dependen. Pengujian dilakukan dengan uji 2 (dua) arah dengan hipotesis sebagai berikut:

a) Ho = b1 = 0, artinya tidak ada pengaruh variable independen terhadap variable dependen
b) Ho = b1 $\neq$ 0, artinya ada pengaruh variable independen terhadap variable dependen.

1) Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai t hitung dengan nilai t table:
   a) Ho diterima dan Ha ditolak bila $t_{table} > t_{hitung}$
   b) Ho ditolak dan Ha diterima bila $t_{table} < t_{hitung}$

Nilai t-hitung diperoleh dari nilai parameter dibagi standar errornya. Nilai t-tabel dapat dilihat pada table statistik dengan tingkat signifikansi nilai *degree of freedom*nya yang sesuai.

2) Dengan menggunakan *significance* level 0,05 (α=5%). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut :
   a) Jika nilai signifikan > 0,05 maka H0 diterima.
   b) Jika nilai signifikan < 0,05 maka Ho ditolak.

c. Pengujian Hipotesis secara Simultan (Uji Statistik F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variable independen yang dimasukan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variable dependen.

Pengujian ini dilakukan dengan uji 2 (dua) arah dengan hipotesis sebagai berikut :

a) Ho = b1 = b2 = b3 = b4 = bk = 0, artinya secara bersama-sama variable independen tidak mempengaruhi variable dependen.
b) Ho = b1 ≠ b2 ≠ b3 ≠ b4 ≠ bk ≠ 0, artinya secara bersama-sama variable independen mempengaruhi variable dependen.

1) Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai F hitung dengan nilai F table :
   a) $F_{hitung} > F_{table}$, maka Ho ditolak dan Ha diterima
   b) $F_{hitung} < F_{table}$, maka Ho diterima dan Ha ditolak

Nilai F-tabel dapat dilihat pada table statistik dengan tingkat signifikansi nilai *degree of freedomnya* yang sesuai.

2) Dengan menggunakan *significance* level 0,05 (α=5%). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut :
    a) Jika nilai signifikan > 0,05 maka Ho diterima
    b) Jika nilai signifikan < 0,05 maka Ho ditolak

BAB IV
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini, data-data yang telah diperoleh dianalisis berdasarkan model dan metode yang telah dirumuskan pada bab 3. Pada bab ini juga dilakukan intrepretasi atas hasil pengolahaan data sampel, yang akan membutktikan atau menolak hipotesis mengenai pengaruh kepemilikan asing, *stock option*, dan hutang bank terhadap *agency cost* yang telah ditentukan sebelumnya.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah diaudit dan perusahaan juga harus terdaftar pada ICMD dalam periode 2010 – 2012. Sampel yang diambil berdasarkan kesesuaian isi laporan keuangan perusahaan dengan kriteria yang telah dirumuskan pada bab 3. Oleh karena itu, laporan keuangan perusahaan yang tidak memiliki data sesuai dengan kriteria akan dikeluarkan dari sampel penelitian. Pada akhirnya, sampel yang diperoleh setiap tahunnya berjumlah 21. Penelitian ini dilakukan dalam periode 2010 – 2012, sehingga jumla sampel yang didapat sebanyak 63 sampel.

Tabel 4.1
Sampel yang sesuai dengan kriteria

Deskripsi Sampel	Keterangan
Perusahaan yang terdaftar di ICMD tahun 2011	451
Perusahaan yang tidak sesuai dengan kriteria penelitian	(430)
Jumlah perusahaan yang sesuai dengan kriteria penelitian	21

Sumber: ICMD 2011

A. Deskripsi Data

1. Uji Statistik Desktiptif

Hasil statistik deskriptif pada tabel 4.1 dibawah ini merupakan hasil statisstik deskriptif pada variabel *agency cost* yang diproksikan dengan menggunakan *SGA expenses to sales ratio*, kepemilikan asing, *stock option*, dan hutang bank. Pada keempat variabel tersebut telah dilakukan perhitungan statistik deskriptif dan hasilya seperti pada tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.2

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SGA	63	,0183	1,1773	,478817	,3075969
FO	63	,0002	,9692	,285157	,2785028
SO	63	,0000	,3552	,028888	,0724670
BL	63	,0056	,8159	,225922	,1968153
Valid N (listwise)	63				

Sumber: SPSS 19 data dioleh oleh penulis, 2014

Berdasarkan tabel diatas, terlihat bahwa *agency cost* perusahaan yang diproksikan dengan *SGA expense to sales ratio* memiliki rentang yang cukup jauh yaitu antara nilai minimumnya sekitar 1,83% dan nilai maksimumnya adalah 117,73%. Dalam jangka waktu penelitian yaitu 2010 sampai dengan 2012, rata-rata *SGA expense to sales ratio* dalam perusahaan sampel adalah sebesar 47,88%, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang dijadikan sampel memiliki tingkat relative nmenengah. Standar deviasi variabel ini adalah sebesar 30,75%. Besar nilai standar deviasi ini mengindikasikan rentang nilai *SGA expense to sales ratio* perusahaan yang diteliti termasuk kecil. Nilai minimum untuk variabel ini

bernilai 1,83% yang dimiliki oleh PT. AKR Corporindo, Tbk pada tahun 2010, sedangkan nilai terbesar dimiliki oleh PT. Bank Danamon, Tbk dengan nilai sbesar 117,73%.

Variabel selanjutnya adalah variabel independen yang berdiri sendiri, atau yang tidak diinteraksikan dengan variabel lainnya. Variabel independen tersebut adalah kepemilikan asing, *stock option*, dan hutang bank. Informasi mengenai variable ini didapat melalui laporan keuangan perusahaan sampel, sesuai dengan definisi yang sudah dijelaskan di Bab 3.

Variabel independen yang pertama adalah kepemilikan asing. Rata-rata presentase kepemilikan asing pada perusahaan sampel adalah sebesar 28,51% dengan standar deviasi sebesar 27,85%. Nilai standar deviasi tersebut menggambarkan rentang nilai kepemilikan antara perusahaan sampel tergolong sedang. Nilai maksimum dan minimum presentase kepemilikan asing pada perusahaan sampel secara berturut-turt adalah 96,92% dan 0,02%. Nilai minimum dimiliki oleh PT Indika Energy secara berturut-turut selama 3 tahun, sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh PT. Bank CIMB Niaga selama 2 tahun yakni 2011 dan 2012.

Variabel independen yang kedua adalah *stock option*. Variabel *stock option* menunjukkan pelaksanaan progam kompensasi berbasis saham dalam perusahaan sampel seperti MESOP, ESOP, MESA, dan lain-lain. Rata-rata dari variabel *stock option* pada perusahaan sampel adalah sebesar 2,88% dengan standar deviasi sebesar 7,24%. Hal ini menunjukkan bahwa dalam perusahaan sampel memiliki *stock option* yang rendah dan tidak menunjukkan angka yang signfikan. Nilai

minimum dari *stock option* adalah 0,00% artinya tidak memiliki nilai *stock option* yang signifikan dalam jumlah saham yang dimiliki perusahaan. Terdapat 2 perusahaan yang memiliki nilai terendah yaitu PT. Global Mediacom dan PT. Bank Danamon pada tahun 2010. Sedangkan untuk nilai maksimum *stock option* sebesar 35,52% dimiliki oleh PT. Bank CIMB Niaga pada tahun 2011.

Variabel indenden yang ketiga adalah hutang bank. Variabel hutang bank menunjukkan seberapa besar perusahaan sampel memiliki hubungan baik dengan bank dengan meminjam dana untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Rata-rata presentase hutang bank yang dimiliki oleh perusahaan sampel sebesar 22,59% dengan nilai standar deviasi sebesar 19,68%. Besar nilai standar deviasi menunjukkan bahwa retang nilai hutang bank yang ada pada perusahaan besar relatif sedang. Nilai maksimum dan minimum presentase hutang bank adalah 81,59% dan 0,56%. Nilai makssimum hutang bank dimiliki oleh PT Surya Citra Media pada tahun 2010 sedangkan nilai minimum dimiliki oleh PT. Bank Bukopin di tahun 2012.

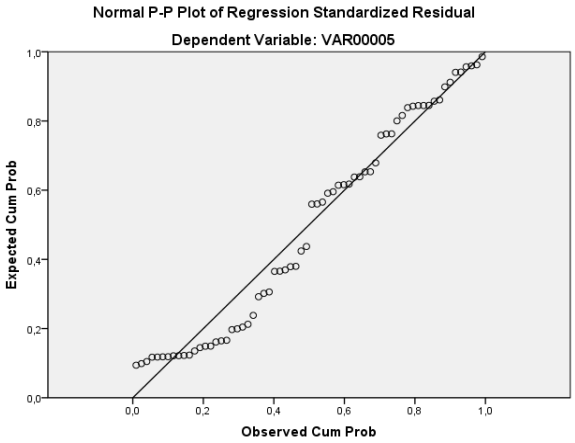
2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Imam Ghozali 2011: 160). Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan melalui metode grafik dan statistik. Metode grafik yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan melihat *probablility plot*.

Dari grafik normal P-Plot pada gambar terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Kondisi ini bisa dikatakan data berdistribusi normal dan tidak terjadi gangguan normalitas data.

Gambar 4.1



Sumber: SPSS 19 data diolah penulis, 2014

Selain dengan metode grafik, uji normalitas juga dilakukan dengan metode statistik yakni uji Kolmgorov-Sumirnov (K-S). Dari hasil pengujian normalitas dengan metode uji kolmogorov Smirnov diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.3

One-Sampel Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		63
Normal Parameters[a,b]	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,28766267
Most Extreme Differences	Absolute	,103
	Positive	,103
	Negative	-,083
Kolmogorov-Smirnov Z		,819
Asymp. Sig. (2-tailed)		,513

Sumber: SPSS 19. data diolah penulis, 2014

Pada kolom signifikansi pada tabel 4.3 diatas memperlihatkan tingkat signifikansi diatas 5%. Hal tersebut berarti data memiliki distribusi yang normal. Selain itu, K-S hitung sebesar 0,819 lebih besar daripada K-S tabel yang bernilai 0,172.

Untuk menguatkan bukti bahwa data berdistribusi normal, maka dapat ditambahkan demgam uji tingkat selanjutnya yaitu dengan uji statistik menggunakan *kurtosis* dan *skewness*. Acuan untuk melihat data berdistribusi normal ialah menggunakan Z hitung dan Z tabel. Data akan berdistribusi normal apabila Z hitung < Z tabel. Besaran Z tabel yang akan digunakan adalah 1,96 karena tingkat penelitian memiliki batas kesalahan sebesar 5%.

Tabel 4.4

Descriptive Statistics

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	63	,309	,302	-,750	,595
Valid N (listwise)	63				

Sumber: SPSS 19 data dioleh oleh penulis, 2014

$$Zskewness = \frac{0,309}{\sqrt{\frac{6}{63}}} = 1,00287 \qquad Zkurtosis = \frac{-0,750}{\sqrt{\frac{24}{63}}} = -1,2145$$

Berdasarkan nilai Z hitung, baik skewness dan kurtosis memiliki nilai Z hitung yang lebih kecil dari Z tabel, maka dapat disimpulkan bahwa data memiliki distribusi normal.

b. Uji Muktikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable bebas (independen). Salah satu metode untuk mendeteksi timbulnya multikolinearitas di dalam reggresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflasing Factor* (VIF). Model regresi yang bebas multikolinearitas adalah yang memiliki nilai VIF lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1.

Tabel 4.5

Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	FO	,655	1,526
	SO	,643	1,556
	BL	,976	1,025

a. Dependent Variable: DecExp

Sumber: SPSS 19. data diolah oleh penulis, 2014

Dari tabel 4.5, dapat dilihat bahwa nilai pada kolom tolerance untuk setiap variabel lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF pada tabel tersebut juga memenuhi persyaratan yaitu lebih kecil dari 10. Jadi, model regresi penelitian ini tidak timbul multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 pada persamaan regresi linear. Jika terjadi korelasi maka dalam model regresi tersebut ada autokorelasi

(Ghozali, 2011:110). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Salah satu cara mendeteksi adanya autokolerasi adalah dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*.

Tabel 4.6

Model Summary[b]

K	dL	dU	4 – dU	Durbin-Watson
4	1,4607	1,7296	2,204	1,982

Sumber: SPSS 19 data dioleh oleh penulis, 2014

Tabel 4.6 menunjukkan nilai DW sebesar 1,982 yang berarti memiliki nilai yang terletak diantara batas atas dU sebesar 1,7296 dan batas bawah 4 – dU sebesar 2,204. Dengan kata lain, nilai *Durbin-Watson* terletak diantara batas atas (upper bound). Hal ini menunjukkan bahwa data penelitian terbebas dari autokolerasi baik positif ataupun negatif.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterodasitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2011). Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Tabel 4.7

Coefficients[a]

Model		t	Sig.
1	(Constant)	6,321	,000
	FO	,200	,842
	SO	-1,048	,299
	BL	1,715	,092

a. Dependent Variable: abs1

Sumber: SPSS 19 data dioleh oleh penulis, 2014

Tabel 4.7 memperlihatkan hasil uji heteroskedastisitas. Kolom signifikan untuk setiap varibel independen menjadi acuan bahwa angka pada kolom tersebut bernilai diatas 5% (α=0,05). Hal tersebut berarti dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

B. Pengujian Hipotesis

1. Analisis Regresi Berganda

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Persamaan yang digunakan dalan penelitian ini adalah:

$$\mathbf{Y = \alpha + \beta_1 FO + \beta_2 SO + \beta_3\ DB + €}$$

Keterangan:

Y = *Agency cost*

α = Konstanta

$\beta 1$ = Koefisien regresi untuk kepemilikan asing

FO = Kepemilikan Asing

$\beta 2$ = Koefisien regresi untuk *Stock option*

SO = *Stock option*

$\beta 3$ = Koefisien regresi untuk Hutang Bank

DB = Hutang Bank

€ = error (kesalahan penganggu)

Model regresi penelitian mengenai pengaruh kepemilikan asing, *stock option*, dan hutang bank terhadap *agency cost* dapat dirurmuskan sebagai berikut:

Tabel 4.8

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	,480	,070
	FO	,372	,166
	SO	-,811	,645
	BL	-,369	,193

a. Dependent Variable: DecExp

Sumber: SPSS 19 data dioleh oleh penulis, 2014

Tabel 4.8 diatas menunjukkan seberapa besar koefisien regresi dari setiap variabel. Variabel kepemilikan asing memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,372, *Stock option* sebesar -0,811 dan hutang bank sebesar -0,369. Selanjutnya perumusan model regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{Y = 0{,}480 + 0{,}372FO - 0{,}811SO - 0{,}369BL}$$

Dari persamaan diatas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Konstanta (a) sebesar 0,480 menunjukkan nilai *SGA expense to sales ratio* sebagai proksi *agency cost*, apabila semua variabel independen dianggap konstan (bernilai 0) maka besarnya nilai *discretionary expense* adalah 0,480.

2) Koefisien regresi variabel kepemilikan asing (FO) sebesar 0,372 artinya jika variabel independen lain nilainya konstan dan nilai FO mengalami kenaikan 1, maka nilai *SGA expense to sales ratio* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0,372. Hal ini diakibatkan karena variabel kepemilikan asing (FO) memiliki koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara FO dan *SGA expense to sales ratio*. Jadi semakin bertambah nilai FO maka nilai diskrisioner pun akan bertambah.
3) Koefisien regresi variabel *stock option* (SO) sebesar -0,811 artinya nilai *SGA expense to sales ratio* akan mengalami penurunan sebesar -0,811 setiap kenaikan nilai koefisien SO apabila variabel independen lain bernilai konstan. Koefisien regresi variabel SO bersifat negatif sehingga setiap pertambahan nilai SO mengakibatkan nilai *SGA expense to sales ratio* menurun dan sebaliknya.
4) Variabel terakhir ialah hutang bank (BL) memiliki koefisien regresi sebesar -0,369 artinya setiap keniakan nilai koefisien BL maka akan mengakibatkan penurunan pada nilai *SGA expense to sales ratio* sebesar -0,369. Koefisien regresi BL bersifat negatif, hal ini berarti peningkatan nilai BL akan mengakibatkan nilai *SGA expense to sales ratio* mengalami penurunan dan sebaliknya.

2. Uji t

Uji statistik t menggambarkan seberapa besar pengaruh satu variabel independen secara parsial (individual) dalam menerangkan variabel dependen.

Pengujian dilakukan dengan menggunakan significance level 0,05 atau α= 5%. Uji statistik t digunankan untuk menguji hipotesis yang telah dibahas sebelumnya pada bab 2. Hasil pengujian analisis regresi nilai t hitung yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.9

Coefficients[a]

Model		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)		6,848	,000
	FO	,336	2,237	,029
	SO	-,191	-1,258	,213
	BL	-,236	-1,914	,061

a. Dependent Variable: DecExp

Sumber: SPSS 19 data dioleh oleh penulis, 2014

Pengujian Hipotesis

H_1 : terdapat pengaruh antara kepemilikan asing dan agency cost yang diukur SGA expense to sales ratio

Berdasarkan tabel 4.9 didapatkan hasil estimasi variabel kepemilikan asing (FO) dengan nilai t_{hitung} sebesar 2,237 dengan t_{tabel} sebesar 2,001 maka hal ini menunjukkan $t_{hitung} > t_{tabel}$ (2,237 > 2,001) dengan probabilitas sebesar 0,029 maka diperoleh nilai sig dari t yaitu 0,029 < 0,05. Hal ini berarti H_0 ditolak sehingga secara statistik terbukti bahwa terdapat pengaruh antara kepemilikan asing dengan *agency cost*. Jadi berdasarkan pembahasan diatas hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan kepemilikan asing berpengaruh terhadap *agency cost* terbukti.

H_2 : terdapat pengaruh antara stock option dan agency cost yang diukur SGA expense to sales ratio

Berdasarkan tabel 4.9 didapatkan hasil estimasi variabel *stock option* (SO) dengan nilai t_{hitung} sebesar 1,258 dengan t_{tabel} sebesar 2,001 maka hal ini menunjukkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ (1,258 < 2,001) dengan probabilitas sebesar 0,029 maka diperoleh nilai sig dari t yaitu 0,213 > 0,05. Hal ini menunjukkan hahwa H_0 ditolak sehingga secara statistik terbukti bahwa tidak terdapat pengaruh antara *stock option* dengan *agency cost*. Jadi berdasarkan pembahasan diatas hipotesis pertama (H_2) yang menyatakan *stock option* berpengaruh terhadap *agency cost* tidak terbukti.

H_3 : terdapat pengaruh antara hutang bank dan *agency cost* yang diukur *SGA expense to sales ratio*

Berdasarkan tabel 4.9 didapatkan hasil estimasi variabel hutang bank (BL) dengan nilai t_{hitung} sebesar -1,914 dengan t_{tabel} sebesar 2,001 maka hal ini menunjukkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ (-1,914 < 2,001) dengan probabilitas sebesar 0,029 maka diperoleh nilai sig dari t yaitu 0,061 > 0,05. Hal ini menunjukkan hahwa H_0 ditolak sehingga secara statistik terbukti bahwa tidak terdapat pengaruh antara hutang bank dengan *agency cost*. Jadi berdasarkan pembahasan diatas hipotesis pertama (H_2) yang menyatakan hutang berpengaruh terhadap *agency cost* tidak terbukti.

3. Uji F

Uji F bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Imam Ghozali, 2011). Berdasarkan pengujian dengan program SPSS diperoleh output berupa tabel ANOVA yakni sebagai berikut:

Tabel 4.10

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,736	3	,245	2,820	,047[a]
	Residual	5,130	59	,087		
	Total	5,866	62			

a. Predictors: (Constant), BL, FO, SO
b. Dependent Variable: DecExp

Sumber: SPSS 19 data dioleh oleh penulis, 2014

Hasil uji ANOVA antara FO (X1), FO (X2), dan BL (X3) terhadap *agency cost* (Y) dipeoleh nilai F_{tabel} sebesar 2,76 dengan nilai signifikan sebesar F_{hitung} sebesar 2,820 sehingga dapat disimpulkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$. Nilai probabilitas yang ditampilkan pada tabel ANOVA adalah sebesar 0,047 artinya Sig dari F = 0,047 < 0,05 maka H_0 ditolak. Kesimpulannya adalah variabel independen (FO,SO, dan BL) secara bersama-sama terbukti berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (*agency cost*).

4. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variansi variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1. Nilai yang mendekati 1 menunjukkan bahwa

variabel-variabel independen mampu memberikan hapir seluruh inornasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variansi variabel depeden dalam model persamaan (Imam Ghozali, 2011). Nilai R^2 yang kecil berarti kemamuan variabel-variabel dependen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Untuk melihat besarnya nilai koefisien determinasi dapat menggunakan hasil nilai *adjusted R-Square.*

Tabel 4.11

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,354[a]	,125	,081	,294885454

a. Predictors: (Constant), BL, FO, SO
b. Dependent Variable: DecExp

Sumber: SPSS 19 data dioleh oleh penulis, 2014

Dari hasil pengolahan diperoleh Adjusted R_2 = 0.81 Artinya bahwa variasi dari variable FO, SO, dan BL mampu menjelaskan variasi dari variable pembiayaan bagi hasil sebesar 8,1%. Sedangkan sisanya 91,9% (100% - 8,1%) adalah variasi dari variable independen lain yang mempengaruhi dependen tetapi tidak dimasukkan dalam model. Hasil dari penelitian ini memiliki model yang baik, karena bernilai positif.

C. **Pembahasan**

Berdasarkan hasil pengolahan data yang dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di ICMD yang menerbitkan laporan tahunan yang telah diaudit selama tahun 2010 – 2012, penulis akan membahas hasil penelitian yang dilakukan sesuai dengan permasalahan yang telah diajukan.

1. Pengaruh kepemilikan asing terhadap *agency cost* yang diukur dengan *SG&A expense to sales ratio*

Berdasarkan perhitugan statistik dengan SPSS diatas hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap *agency cost* yang diukur dengan *SGA expense to sales ratio*, dimana saat kepemilikan asing meningkat maka akan meningkatkan nilai *agency cost*. Kondisi ini terjadi akibat perusahaan- perusahaan memiliki karateristik kepemilikan asing yang berdomisili di negara-negara bebas pajak atau *tax heaven* seperti Singapura, Hongkong, Macao, Swiss, British Virgin Island (BVI), Marshal Island, dan Madagaskar. PT. Bhakti Investama, Tbk (BHIT) merupakan salah satu perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh tiga institusi asing yang berbeda yaitu ABN Amro (Singapore) memiliki rata-rata saham sebesar 30% dari saham yang beredar, UOB KayHian (Hongkong) memiliki saham sebesar 45% dari saham yang beredar, dan UBS AG (Swiss) memiliki saham 35% dari saham yang beredar. Selain itu, ada beberapa perusahaan yang 100% saham kepemilikan asing berasal dari negara-negara *tax heaven* seperti, PT. BCA, Tbk (BBCA) memiliki kepemilikan sing yakni FarIndo Investment Mauritius yang berada di kepulauan Madagaskar dan PT. Metrodata Electonic, Tbk (MTDL) dimiliki institusi asing bernama Ochman Coy Holding yang berdiri di *British Virgin Island* (BVI).

Dari total sampel sebesar 63 perusahaan, ada 98 kepemilikan asing di dalamnya baik institusional asing dan perorangan asing. Dalam 98

kepemilikan asing ada pada perusahaan sampel, 56 diantara merupakan kepemillikan asing yang berasal dari negara tax heaven (lampiran 5). Hal ini menindikasikan bahwa kepemilikan asing ada pada struktur modal saham bertujuan untuk mekanisme perusahaan dalam mengurangi pajak. Kepemilikan asing justru akan menambah frekuensi terjadinya *agency cost* karena tidak menjadi mekanisme pengawasan dari tindakan manajemen yang oportunistik. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Basuki (2013) karakteristik kepemilikan asing di Indonesia mayoritas berdomisisli di negara yang memiliki sistem *tax heaven*. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing digunakan untuk meningkatkan laba dengan menghindari pajak bukan untuk menjadi bagian dari sistem pengawasan eksternal perusahaan.

Selain itu, kepemilikan asing yang mayoritas juga menempatkan perwakilan mereka dalam tatanan struktur perusahaan seperti komisaris, direksi, atau sekretaris perusahaan. Hal ini bisa mengakibatkan timbulnya beban gaji dan administrasi perusahaan bertambah besar, sehingga meningkatkan indikasi *agency cost* pada perusahaan meningkat seiring peningkatan SGA *expense*. Hal ini juga diungkapkan dalam penelitian Firth (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing mendorong manajemen perusahaan perwakilan pihak asing (*partners*) untuk menggunakan hak istimewanya dalam menggunakan fasilitas kantor sehingga akan meningkatkan beban operasional perusahaan. Selain itu, biaya umum dan adminstrasi pun akan lebih besar saat perusahaan memiliki kepemilikan

asing misalnya saat mengundang mereka untuk menghadiri rapat perusahaan.

Hasil ini bertentangan dengan teori yang ada yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan dapat meningkatkan mekanisme pengawasan terhadap tindakan manajemen perusahaan yang oportunistik (Jensen and Meckling, 1976). Kepemilikan asing akan meningkatkan tingkat *agency cost* karena adanya perbedaan geografis, bias informasi, perbedaan budaya kantor dan perbedaan iklim atau level ekonomi antara kantor pusat dan subsidiary yang dimiliki oleh perusahaan dimana pihak asing berinvestasi.

Hasil penelitian ini juga bertentangan dengan teori karakteristik kepemilikan asing yang diungkapkan Wang (2007) yang menyatakan kepemilikan asing mendorong manajemen perusahaan mengungkapkan informasi lebih banyak dalam laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan karena pemilik asing dianggap memiliki *concern* terhadap peningkatan GCG serta kepemilikan asing dianggap berani menyuarakan kepentingan stakeholder secara luas apabila terdapat kebijakan manajemen yang merugikan, sehingga stakeholders lainnya akan menerima semakin sedikit informasi yang bias.

Dalam hal melakukan pengawasan tindakan manajemen, kepemilikan asing bersifat pasif dengan hanya menggunakan laporan keuangan dan tahunan perusahaan saja, karena para pihak asing pun termasuk dalam *absence ownership*. Hal ini didukung oleh penelitian Broadmen (1994) kepemilikan asing sulit melakukan dalam mekanisme monitoring karena

jarak geografis dan ketidakkethuan kondisi local perusahaan. LaPorta (1999) juga menyatakan bahwa investor asing menghadapi resiko cukup besar seperti resiko politik, asimetri informasi, dan perlindungan hukum yang tidak memadai., terutama ketika berinvestasi di negara yang berkembang. Kepemilikan asing dalam penelitian ini diindikasikan bahwa mereka hanya menginginkan untuk mendapatkan *return* yang tinggi..

2. Pengaruh *stock option* terhadap *agency cost* yang diukur dengan *SG&A expense to sales ratio*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh antara *stock option* dan *agency cost* yang diukur dengan menggunakan *SGA expense to sales ratio*. Kondisi ini terjadi karena perusahaan memiliki peningkatan pendapatan di 3 tahun penelitian 2010 – 2012. Nilai *stock option* sebagai kompenasi untuk pihak manajerial perusahaan tidak berdampak pada peningkatan motivasi kerja manajemen perusahaan dalam kegiatan operasional perusahaan karena perusahaan memiliki *growth opportunities* yang baik. Hal itu terlihat pada naik turunnya tingkat pembetian kompensasi saham kepada manajemen perusahaan, tetapi peningkatan penjualan setiap tahunnya selalu terjadi pada perusahaan sampel. PT Elang Mahkota Tekhnologi, Tbk (EMTK) salah satunya yang perusahaan mengalami rata-rata penurunan pemberian *stock option* sebesar 1,75% dalam tiga tahun terakhir, namun penjualan PT Elang Mahkota Technology, Tbk terus meningkat setiap tahunnya. Peningkatan penjualan

rata-rata PT Elang Mahkota Technology sebesar 18%. Selain PT Elang Mahkota Technology, Tbk, ada beberapa perusahaan yang mengalami hal yang sama seperti PT. AKR Corporindo (AKRA), PT BW Plantation (BWPT), dan PT Surya Citra Mandiri (SCMA).

Stock option belum mampu mensejajarkan kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham karena diindikasi bahwa adanya penyesuaian laba dari manajemen untuk menjaga harga saham perusahaan. Selain itu, harga kesepakatan *stock option* pada saat jadwal *vesting* yang terjadi pada perusahaan sampel mayoritas dibawah harga saham sehingga timbulnya keinginan manajemen perusahaan untuk menjual sahamnya untuk mendapatkan uang tunai. Hal ini dapat diindikasi dari mayoritas peningkatan frekuensi saham pada tahun 2010 – 2012. Contoh dari kasus tersebut terlihat pada beberapa perusahaan seperti PT. Ace Hardware (ACES), PT Elang Mahkota Technology, PT United Tractors, dan lain-lain. Pada PT United Tractors terlihat perbedaan yang cukup besar antara harga saham dan harga kesepakatan *stock option* atau *strike price* (lampiran 6). Perbedaan rata-rata perbedaan itu sebesar 83,68% dari harga saham yang beredar. Perbedaan yang besar ini akhirnya mendorong manajemen untuk menjual saham tersebut untuk mendapatkan uang tunai.

Keberadaan program *stock option* sebagai kompensasi berbasis saham yang diberikan kepada manajer perusahaan juga tidak berpengaruh terhadap *agency cost* dalam memotovasi kinerja manajemen perusahaan agar searah dengan kepentingan pemegang saham dan mengatasi tindakan manajemen

yang oportunistik. Hal ini disebabkan adanya pola kenaikan harga saham kompensasi melebihi *strike price* akibat kenaikan harga saham yang terjadi dari perkembangan tren pasar. Akhirnya manajer perusahaan akan kaya hanya dengan sendirinya saat berada pada waktu yang tepat. Meskipun saat harga saham pada pasar mengalami penurunan manajemen tetap akan melakukan penyesuaian terhadap laporan keuangan yang bertujuan untuk menjaga tingkat kesejahteraan mereka (Singler, 2009). Hasil penelitian ini sejalan dengan Milbourn (2014) yang menyatakan bahwa insentif manajemen berupa saham mendorong manajemen perusahaan untuk menikmati tindakan fiktif yang bertujuan untuk menjaga harga saham dalam waktu tertentu dan tetap akan meningkatkan frekuensi melakukan manajemen laba untuk menjaga harga saham tersebut.

Stock option sebagai sistem kompensasi saham bagi manajemen perushaan mampu mengarahkan tindakan manajemen mendekati kepentingan para pemegang saham sehingga dapat mengurangi *agency cost* (Kim et al, 2010), namun hasil penelitian ini tidak menunjukkan pengaruh seperti yang diungkapkan teori. Hal ini terjadi akibat kompensasi saham yang manajer dapatkan diindikasikan tidak berjalan sesuai dengan tujuan utama para pemegang saham tetapi para manajemen lebih memilih untuk menjual saham tersebut kepada umum untuk mendapatkan uang tunai karena manajer takut apabila *stock option* akan kehilangan manfaatnya saat harganya turun dibawah *strike price* (Kim *et al*, 2010).

Penelitian ini juga bertentangan dengan penelitian Wafa (2013) yang menyatakan bahwa *stock option* mampu mengurangi *agency cost* dengan cara mencegah *earning management* yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dan mampu mengurangi adanya konflik kepentingan saat tingkat *stock option* berada di tingkat yang rendah dengan sifat jangka panjang. C. Florakis (2008) juga menyatakan bahwa kompensasi manajemen mampu memotivasi manajemen perusahaan untuk bertindak sesuai dengan kepentingan para pemegang saham.

Penolakan hipotesis kedua penelitian ini terjadi akibat perusahaan-perusahaan di Indonesia yang tidak konsisten melaksanakan program *stock option* setiap tahunnya dan tidak ada ketetapan standard besaran minimal pemberian *stock option* kepada manajemen perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan adanya rebalancing kepemilikan saham pada perusahaan (Korzcak dan Liu, 2013). Program *stock option* yang diterapkan di perusahaan negara berkembang diindikasikan belum berhasil sebagai sistem penggajian kepada manajerial perusahaan dengan tujuan mengurangi adanya agency conflict namun dapat diindikasi untuk sarana *tax avoidance* karena *stock option* merupakan pendapatan pasif dari kompensasi performa perusahaan sehingga dikenakan pajak lebih kecil dari penggajian pribadi (Kim et al, 2010).

3. Pengaruh hutang bank terhadap *agency cost* yang diukur dengan *SG&A expense to sales ratio*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa hutang bank tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *agency cost* yang diukur dengan *SGA expense to sales ratio*. Kondisi ini terjadi karena data pada penelitian menunjukkan kebijakan hutang yang perusahaan menggunakan pihak bank termasuk rendah (lampiran 7). Kebijakan hutang yang ditetapkan perusahaan justru menghindari pihak bank, perusahaan lebih memilih pihak lain seperti pihak ketiga atau pihak berafiliasi dan pihak yang memiliki hubungan istimewa. Hal tersebut terlihat pada lampiran 7 bahwa hanya ada empat perusahaan yang hutang banknya lebih banyak daripada hutang dengan pihak lain yakni PT BW Plantation (BWPT), PT Multistrada Sarana (MASA), PT Surya Citra Mandiri (SCMA), dan PT Aksha Wira International (ADES). Selain keempat perusahaan tersebut, perusahaan dalam sampel lebih memilih hutang kepada pihak lain selain bank. Contohnya PT BCA, Tbk (BBCA) memiliki hutang dengan pihak ketida dan pihak yang memiliki hubungan istimewa kurang lebih sebesar 75% dari total hutang yang ada. Demikian pula PT Bukopin, Tbk (BBKP) yang memiliki hutang kepada pihak non bank seperti pihak ketiga dan *related parties* sebesar kurang lebih 73% dari total hutang perusahaan.

Dalam hal ini, mayoritas perusahaan melakukan pendanaan hutang tidak menggunakan jasa hutang bank karena menghindari syarat jatuh tempo bank yang ketat. Hal ini berarti tindakan monitoring oleh bank yang terjadi

dalam perusahaan sampel dindikasikan rendah. Ditambah dengan data pendukung pada tabel statistik deskriptif yang memperlihatkan rata-rata hutang bank terhadap hutang perusahaan hanya sebesar 22,59%. Inkonsistensi penelitian mengenai pengaruh hutang bank terhadap *agency cost* diindikasikan adanya perbedaan pandangan setiap kebijakan dewan komisaris dalam kegiatan pendanaan dengan menggunakan hutang bank.

Dalam penelitian sebelumnya hutang bank tidak mampu mengurangi *agency cost* yang terjadi di perusahaan sampel dikarenakan karena pihak bank bertindak pasif dalam penagihan hutang jangka pendek dan panjangnya. Hutang di dalam perusahaan justru akan meningkatkan terjadinya agency problem bentuk baru yaitu akan adanya konflik kepentingan antara pemegang saham dan pihak kreditor misalnya bank (Bredly & Myers, 2003).

Hasil ini bertentangan teori yang menyatakan bahwa penggunaan hutang dapat mencegah pengeluaran yang tidak penting oleh manajemen perusahaan dan mampu memberi dorongan pada manajer untuk mengoperasikan peruashaan secara efisien agar mendapat *free cash flow* (Jensen and Meckling, 1986). Penelitian ini juga bertentangan dengan Ang et al (2000) yang menyatakan bahwa mekanisme pengawasan eksternal dengan hutang bank memiliki pengaruh dalam mengurangi *agency cost* dengan cara efisiensi penggunaan *cash flow* perusahaan. Serupa dengan penelitian Ang, C.Florakis (2008) juga membuktikan bahwa hutang bank

mampu mengendalikan *agency cost* dengan mempertimbangkan struktur jatuh tempo.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian di Indonesia yang dilakukan oleh Yustina (2008), yang menyatakan bahwa hutang yang diperoleh dari bank yang nantinya terbentuk fungsi pengawasan oleh bank tidak signifikan mempengaruhin *agency cost*. Hal itu terjadi akibat bank hanya memonitoring perusahaan dari ketepatan nasabah membayar bunga. Hutang bank juga tidak mampu memberikan tekanan kerja kepada manajemen perusahaan untuk mengoperasionalkan perusahaan secara efisien dalam menghasilkan *free cash flow*. Kebijakan hutang yang diberikan bank untuk memberikan tekanan kepada manajemen perusahaan akan efektif apabila pihak bank memiliki kekeuatan hukum mengenai hutang yang ketat (Shelfier and Vinshy, 1997).

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini menguji tentang pengaruh kepemilikan asing, *stock options*, dan hutang bank terhadap *agency cost* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di ICMD 2010 – 2012 dan memenuhi kriteria penelitian. Penelitian dilakukan selama tiga tahun dengan menghasilkan sampel sebanyak 21 sampel per tahunnya dari 451 sampel yang ada. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Penelitian ini dilakukan pada 21 perusahaan yang berbeda karateristiknya dengan jangka penelitian tahun 2010 – 2012, data yang digunakan adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor independen. Berdasarkan hasil uji statistik untuk dua variabel independen dalam penelitian ini yaitu *stock options* dan hutang bank tidak memeiliki pengaruh yang signifikan terhadap *agency cost*. Sedangkan untuk variabel kepemilikan asing memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *agency cost*.
2. Kepemilikan asing memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *agency cost* yang diukur dengan *SGA expense to sales ratio*. Hal ini terjadi dikarenakan kepemilikan asing di Indonesia mayoritas berasal dari negara-negara yang tergabung dalam sistem *tax heaven*. Selain itu, kepemilikan asing di suatu perusahaan akan menambah pos beban administrasi karena

setiap kepemilikan asing akan menempatkan perwakilan di perusahaan tersebut dalam struktur perusahaan seperti dewan komisaris.

3. *Stock options* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *agency cost* yang diukur dengan *SGA expense to sales ratio*. Nilai *stock options* pada periode pengamatan mengalami fluktuasi, tetapi perusahaan terus mengalami kenaiakan pendapatan. Hal tersebut merupakan salah satu penyebab ketidakpengaruhan *stock options* terhadap *agency cost*. Selain itu, harga kesepakatan yang ditawarkan perusahaan berada di bawah harga saham yang beredar, sehingga mendorong manajemen untuk menjual saham tersebut untuk mendapatkan uang tunai.
4. Hutang bank memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *agency cost*. Hal tersebut terjadi karena perbedaan cara pandang kebijakan komisaris dalam mencari pendanaan dengan hutang. Mayoritas perusahaan yang diamati lebih memilih berhutang kepada pihak selain bank seperti pihak yang memiliki hubungan istimewa dan pihak ketiga serta anak perusahaan. Jadi, mekanisme pengawasan hutang bank tidak terbentuk secara keseluruhan.

B. Implikasi

Dari penelitian yan telah dilakukan, terdapat implikasi penelitian yang timbul diantaranya adalah:

1. Jumlah sampel yang sedikit dalam memenuhi kriteria penelitian dan kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen masih tergolong kecil. Hal ini terlihat dari rendahnya nilai koefisien deteminasi.
2. Pertimbangan pemilik perusahaan bahwa kepemilikan asing dapat menciptakan mekanisme pengawasan dan pengurangan pajak. Di sisi lain, kepemilikan asing akan membuat beban admnistrasi meningkat karena menambahkan orang dalam struktur perusahaan seperti dewan komisaris.
3. Penerapan *stock options* yang masih minim di Indonesia sehingga pengambilan sampel menjadi sedikit. *Stock options* dibeli manajer dengan harga dibawah harga saham. Hal ini cenderung menimbulkan manajemen melakukan berbagai cara untuk mempertahankan harga saham.
4. Bank cenderung mengawasi perusahaan yang memiliki mayoritas hutang dengannya. Pada sampel penelitian ini, dewan komisaris lebih memilih melakukan kebijakan untuk berhutang kepada pihak lain selain bank seperti pihak yang memiliki hubungan istimewa atau pihak ketiga

C. Saran

Berdasarkan implikasi pada penelitian ini, maka dapat diberkan beberapa saran dengan maksud meningkatkan mutu penelitian mengenai *agency cost* pada periode berikutnya. Untuk itu penelitian selanjutnya sebaiknya:

1. Bagi Akademisi

a. Bagi penelitian selanjutnya disarankan menggunakan faktor pegawasan internal tambahan seperti aktivitas pengawasan dewan komisaris. Selain itu. untuk mempertajam analisis mengenai *agency cost*, penelitian

selanjutnya juga bisa menambahkan variabel mengenai perilaku *creative accounting* yang dilakukan manajemen seperti manipulasi laba.

b. Mengingat keterbatasan perusahaan yang menerapkan *stock options* sebagai kompensasi saham bagi manajemen perusahaan, penelitian selanjutnya bisa menggunakan kompensasi manajerial atau imbalan kerja sebagai insentif yang diberikan kepada manajemen perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

a. Bagi pemilk perusahaan untuk mempertimbangkan institusi asing yang akan membeli saham perusahaan apakah dapat menciptakan mekanisme pengawasan atas tindakan manajemen perushaaan.

b. Bagi komisaris perusahaan akan lebih baik menerapkan kebijakan pendanaan dengan berhutang kepada bank karena akan meningkatkan mekanisme pengawasan dari segi *cash flow*, sehingga *free cash flow* tidak digunakan oleh manajemen untuk kepentingannya melainkan membayar hutang bank yang akan jatuh tempo

c. Bagi pihak manajemen dan dewan komisaris perusahaan agar dapat mengungkapkan dalam laporan keuangan mengenai kebijakan pemberian *stock options* oleh manajemen kepada publik, tidak hanya sebagai informasi internal saja.

DAFTAR PUSTAKA

Ade, Yustina. "Hubungan Struktur Kepemilikan dan *Exterbal Monitoring* terhadap *Agency Cost* dan Aliran Kas." *Jurnal Keuangan dan Perbankan* vol. 12. 2008: 343-354

Agrawal, A and C, Knoeber."Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholder." Journal of Financial and Quantitave Analysis 31. September. 1986

Amstrong, Chris, Alan D and David D. "Chief Executive Officer Equity Incentives and Accounting Irregularities." *Rock Center for Corporate Governance* no 4. 2009.

Ang, Rebel A and James W. "Agency Cost and Ownership Structure." The Journal of Finance. 2000

Arifin, Zaenal. "Pengaruh Asymmetric Information terhadap Efektivitas Mekanisme Pengurang Masalah Agency. Jurnal Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen vol. 9. Juni. 2007

BAPEPAM DEPKEU RI. *Laporan Studi Identifikasi Pemodal Asing di Pasar Modal Indonesia.* November, 2008

Belkaoui, Ahmed R. Accounting Theory. London: Thompson Learning. 2000

Brealey, Richard A and Steward C. Principle Corporate Finance. New York: McGraw Hill Irwin. 2003

Broadman, Anthony E *et al*. "The Roe Agency Cost in Explaining the Superior Performance of Foreign MNE Subsidiaris." International Business Review vol 6. 1997: 295-317

Dwivedi, Neeraj, and Arun Kumar. "Corporate Governance and Performance of Indian Firms: The Effect of Board Siza and Ownership. *Employess Responsibilities and Rights Journal* vol. 17. September, 2005

Dyl, Edward A. "Corporate and Management Compensation: Evidence on The Agency Problem." *Journal of Managerial and Decision Economics* vol 9. 1988

Eisenhardt, Kathleen. "Agency Theory: An Assessment and Review." *Accademy of Management Riview* vol. 14. 1989: 57-74

Essid, Wafa. "Executive Stock Option and Earnings Management: Is There an Option Level Dependence." *Corporate Finance* vol 12. 2012: 54-70

Fachrudin, Khaira A. "Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan *Agency Cost* terhadap Kinerja Perusahaan." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* vol. 13. 2011: 37-46

Fama and Michael C Jensen. “Separation of Ownership and Control.” *Journal Law and Economics.* vol. 26. Juni. 2983

Firth, Michael, Peter M, Oliver M Rui. “Ownership, Governance Mechanisms, a nd Agency Costs inChina’s listed firms. *Journal of Asset Management* vol 9. Febrtuary, 2008

Fleming, Richard H and Rochelle M.”Agency Cost and Ownership Structure in Australia.” *Pasific-Basin Sciene Journal* vol 13. 2005: 25-92

Florakis, Chrisostomos.”Agency Cost and Corporate Governance Mechanisms: evidende for UK firms.” *International Journal of Managerial Finance* vol 4. 2008: 37-59

Florakis, C dan Aydin O. Agency Cost and Corporaet Governance Mechanisms: evidende for UK firms. Seminar Europian Finance Assosciation. 2004

Ghozali, Imam. Aplikasi Analisis Mutivariate dengan Program IBM SPSS 19. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. 2011

Jensen, C and William H.”Theroy of the Firm: Managerial Behaviour, Agecny Cost and Owership Structure.” Journal of Financial Economies. 1976

Jensen, Michael C. “The Modern Indutrial Revolution, Exit, and The Failure of Internal Control Systems.” *Journal of Finance.* July, 1993

Jensen, Michael C. “Paying People to Lie: the Truth about the Budgeting Process.” *Europin Financial Management Journal* vol. 9. 2003: 379-406

Keiso, Donald E, Jerry J, and Paul D. Intermediatte Accounting. London: Pearson Education. 2009

Kim, Kenneth A, John R Nofsinger, and Derek J Mohr. Corporate Governance. USA: Pearson Education. 2010

Korczak, Piotr and XIcheng Liu. “Do Executive hold on to Equity Linked Incentive? The Role of Minimum Shareholding Policies.” *ERSC International Conference.* 2013.

Kotsyuk, A *et al.* “Corporate Governance and Performance: Stakes on Ownership? Empirical Research of The Ukaranian Banks.” *Journal of Corporate Ownership and Control* vol. 8. 2011

LaPorta, Rafael *et al.* “Corporate Ownership Around the World.” The Journal Finance vol. 54. 1999: 471-517

Mai, M. Umar. “Mekanisme *Corporate Governance* Internal dan Kecenderugan Manajer untuk Berperilaku Oportunistik.” *Performance* vol. 11. 2010

Milbourn, Todd and Sudharshan J. “CEO Equity Incentives and Accounting Manipulation: The Role of Auditor Edxpertise.” *Seminar Penn State Accounting Research Conference*. 2014

OECD. OECD Principles of Corporate Governance. 2004

Randoy, and Sanjay G. "Ownership Structure, Founder Leadership, and Performance in Noerwegian SMEs: Implications for Financing Entrepreuneurial Opportunitiea." Journal of Business Venturing vol. 18. 2003: 619-637

Ross, Stephen A, Randloph W, Jeffrey J. Corporate Finance. New York: McGraw-Hill Irwin. 2010

Saputro, Aga N dan M Syaffarudin. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Biaya Keagenan. *Diponegoro Journal of Accounting* vol. 1. 2012

Sheilfier, Andrei and Robert W. "A Survey of Governence." *The Journal of Finance* vol 52. Juni, 1997: 737-783

Sigler, Kevin J. "A Brief Overviwew of Executive Stock Options in Reducing The Agency Problems of Excessive Risk Aversion.:" *Managemet Research News* vol. 32. 2009: 762-766

Singh, and Wallace N Davidson. "Agency Cost, Ownership Structure, and Corporate Governance Mechanisms."*Journal of Banking and Finance* vol. 27. 2003: 793-816

Smith, Clifford W. The Modern Theory of Corporate Finance. New York: McGraw-Hill. 1990: 659-663

LAMPIRAN

Lampiran 1

Surat Izin Penelitian

KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

Kampus Universitas Negeri Jakarta, Jalan Rawamangun Muka, Jakarta 13220
Telp./Fax. : Rektor : (021) 4893854, PR I: 4895130, PR II : 4893918, PR III : 4892926, PR IV : 4893982,
BAUK : 4750930, BAAK : 4759081, BAPSI : 4752180
Bag. UHTP : Telp. 4893726, Bag. Keuangan : 4892414, Bag. Kepegawaian : 4890536, HUMAS : 4898486
Laman : www.unj.ac.id

Building Future Leaders

Nomor : 1173/UN39.12/KM/2014 — 17 April 2014
Lamp. : -
H a l : **Permohonan Izin Penelitian untuk Skripsi**

Yth. **Pimpinan Bursa Efek Indonesia (BEI)**

Kami mohon kesediaan Saudara, untuk dapat menerima Mahasiswa Universitas Negeri Jakarta :

Nama	: **Erwin Akhmad Riyadi**	No. Telp/HP : 081316979542
Nomor Registrasi	: 8335108426	
Program Studi	: Akuntansi	
Fakultas	: Ekonomi	
Untuk Mengadakan	: Penelitian untuk Skripsi	
Di	: **Bursa Efek Indonesia (BEI), Jl. Jend. Sudirman SCBD, Jakarta Selatan**	

Untuk mendapatkan data yang diperlukan dalam rangka Penyusunan Skripsi. Skripsi tersebut dengan judul :
"Pengaruh Kepemilikan Asing, Stock Option dan Hutang Bank Terhadap Agency Cost"

Atas perhatian dan kerjasama Saudara, kami sampaikan terima kasih.

Kepala Biro Administrasi
Akademik dan Kemahasiswaan,

Drs. Syaifullah
NIP 195702161984031001

Tembusan :
1. Dekan Fakultas Ekonomi
2. Kaprog / Jurusan Akuntansi

Lampiran 2

Daftar Perusahaan Sampel

1	ACES	PT. Ace Hardware, Tbk
2	ADES	PT Aksha Wira Internasional, Tbk
3	AKRA	PT AKR Corporindo, Tbk
4	BBCA	PT Bank Central Asia, Tbk
5	BBKP	PT. Bank Bukopin, Tbk
6	BDMN	PT Bank Danamon, Tbk
7	BHIT	PT Bhakti Investama, Tbk
8	BMTR	PT Global Mediacom, Tbk
9	BNGA	PT Bank CIMB Niaga
10	BWPT	PT BW Plantation, Tbk
11	EMTK	PT Elang Mahkota Tekhnologi, bk
12	EXCL	PT Excel Axiata, Tbk
13	IATA	PT Indonesia Air Transport, Tbk
14	IDKM	PT Indosiar Media Karya, Tbk
15	INAF	PT Indofarma, Tbk
16	INDY	PT Indika Energy, Tbk
17	MASA	PT Multistrada Arah Sarana, Tbk
18	MUNC	PT Multinasional Nusantara, Tbk
19	MTDL	PT Metrodata Elektronik, Tbk
20	SCMA	PT Surya Citra Medika
21	UNTR	PT United Tractor

Lampiran 3

Contoh Laporan Keuangan

PT BW Plantation Tbk dan Entitas Anak
Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian
31 Desember 2012 dan 2011
(Angka-angka Disajikan dalam Ribuan Rupiah, kecuali Dinyatakan Lain)

PT BW Plantation Tbk and Its Subsidiaries
Consolidated Statements of Financial Position
December 31, 2012 and 2011
(Figures are Presented in Thousands of Rupiah, unless Otherwise Stated)

	2012	Catatan/ *Notes*	2011	
LIABILITAS DAN EKUITAS				**LIABILITIES AND EQUITY**
Liabilitas Jangka Pendek				**Current Liabilities**
Utang bank jangka pendek	73.780.000	2e,2h,17,23,37,41	73.178.000	Short-term bank loans
Utang lembaga keuangan bukan bank	39.338.397	2h,18,23,41	39.338.397	Loan from non-bank financial institution
Utang usaha - pihak ketiga	211.888.866	2e,2h,14,23,37,41	209.250.689	Trade accounts payable - third parties
Utang pajak	43.971.718	2x,15,32	59.500.679	Taxes payable
Beban akrual	44.670.635	2e,2h,16,22,23,37,41	24.512.294	Accrued expenses
Uang muka diterima	36.405.828	19	10.632.340	Advances received
Liabilitas lain-lain - pihak ketiga	236.771	2h,23,41	173.129	Other accounts payable - third parties
Bagian liabilitas jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun:				Current portion of long-term liabilities:
Utang bank jangka panjang	47.340.918	2e,2h,17,23,37,41	85.226.341	Long-term bank loans
Liabilitas sewa pembiayaan	15.584.430	2h,11,20,23,41	14.332.016	Finance lease liabilities
Utang pembelian kendaraan	1.340.993	2h,21,23,41	914.355	Vehicle purchase loans
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	514.558.556		517.058.240	**Total Current Liabilities**
Liabilitas Jangka Panjang				**Noncurrent Liabilities**
Liabilitas jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun:				Long-term liabilities - net of current portion:
Utang obligasi	695.220.289	2h,22,23,41	693.877.680	Bonds payable
Utang bank jangka panjang	1.974.997.625	2e,2h,17,23,37,41	911.933.455	Long-term bank loans
Liabilitas sewa pembiayaan	12.038.219	2h,2p,11,20,23,41	19.193.872	Finance lease liabilities
Utang pembelian kendaraan	1.466.954	2h,21,23,41	1.533.872	Vehicle purchase loans
Liabilitas pajak tangguhan	27.102.816	2x,32	5.605.763	Deferred tax liabilities
Liabilitas imbalan kerja jangka panjang	21.417.659	2u,31	13.926.016	Long-term employee benefit liability
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	2.732.243.562		1.646.070.458	**Total Noncurrent Liabilities**
Jumlah Liabilitas	3.246.802.118		2.163.128.698	**Total Liabilities**
Ekuitas				**Equity**
Modal saham - nilai nominal Rp 100 per saham Modal dasar - 9.000.000.000 saham Modal ditempatkan dan disetor - 4.051.770.340 dan 4.041.624.190 saham masing-masing pada tanggal 31 Desember 2012 dan 2011	405.177.034	24	404.162.419	Capital stock - Rp 100 par value per share Authorized - 9,000,000,000 shares Issued and paid up - 4,051,770,340 and 4,041,624,190 shares as of December 31, 2012 and 2011, respectively
Tambahan modal disetor - bersih	387.703.325	2w,25	380.689.466	Additional paid-in capital - net
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	(175.082.430)	2c,26	(175.082.430)	Difference in value arising from restructuring transactions among entities under common control
Opsi saham	27.011.990	2w,38	8.409.331	Stock options
Saldo laba				Retained earnings
Ditentukan penggunaannya	16.985.200	33	12.179.378	Unappropriated
Tidak ditentukan penggunaannya	1.004.385.550	34	795.544.924	Appropriated
Jumlah Ekuitas	1.666.180.669		1.425.903.108	**Total Equity**
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS	4.912.982.787		3.589.031.806	**TOTAL LIABILITIES AND EQUITY**

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasian yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

PT BW Plantation Tbk dan Entitas Anak
Laporan Laba Rugi Komprehensif Konsolidasian
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir 31 Desember 2012 dan 2011
(Angka-angka Disajikan dalam Ribuan Rupiah, kecuali Dinyatakan Lain)

PT BW Plantation Tbk and Its Subsidiaries
Consolidated Statements of Comprehensive Income
For the Years Ended December 31, 2012 and 2011
(Figures are Presented in Thousands of Rupiah, unless Otherwise Stated)

	2012	Catatan/ *Notes*	2011	
PENDAPATAN USAHA	944.274.538	2t,27	888.298.308	**NET SALES**
BEBAN POKOK PENJUALAN	373.114.024	2t,28	274.292.928	**COST OF GOODS SOLD**
LABA KOTOR	571.160.514		614.005.380	**GROSS PROFIT**
BEBAN USAHA		2t,29		**OPERATING EXPENSES**
Penjualan	11.924.201		7.532.609	Selling
Umum dan administrasi	141.944.977	2f,2n,2w,29,36	123.512.692	General and administrative
Jumlah Beban Usaha	153.869.178		131.045.301	Total Operating Expenses
LABA USAHA	417.291.336		482.960.079	**INCOME FROM OPERATIONS**
PENDAPATAN (BEBAN) LAIN-LAIN				**OTHER INCOME (EXPENSES)**
Pendapatan bunga	4.794.164	4,5	12.947.687	Interest income
Kerugian penjualan aset tetap	-	2n,11	(226.829)	Loss on sale of property, plant and equipment
Kerugian selisih kurs mata uang asing - bersih	(835.644)	2e	(468.211)	Loss on foreign exchange - net
Beban bunga	(70.355.188)	2t,2u,17,20,21,22,30	(68.498.485)	Interest expense
Lain-lain - bersih	519.056		3.210.619	Others - net
Beban Lain-lain - Bersih	(65.877.612)		(53.035.219)	**Other Expenses - Net**
LABA SEBELUM PAJAK	351.413.724		429.924.860	**INCOME BEFORE TAX**
BEBAN (PENGHASILAN) PAJAK		2x,32		**TAX EXPENSE (BENEFIT)**
Pajak kini	110.777.704		119.088.861	Current tax
Pajak tangguhan	(21.547.789)		(9.552.174)	Deferred tax
Beban Pajak - Bersih	89.229.915		109.536.687	Tax Expense - Net
LABA BERSIH	262.183.809		320.388.173	**NET INCOME**
PENDAPATAN (BEBAN) KOMPREHENSIF LAIN	-		-	**OTHER COMPREHENSIVE INCOME (LOSS)**
JUMLAH LABA KOMPREHENSIF	262.183.809		320.388.173	**TOTAL COMPREHENSIVE INCOME**
LABA BERSIH PER SAHAM (Dalam Rupiah Penuh)		2y,35		**EARNINGS PER SHARE (in full Rupiah)**
Dasar	64,83		79,35	Basic
Dilusian	61,78		77,06	Diluted

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasian yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

24. Modal Saham

Susunan kepemilikan saham Perusahaan berdasarkan catatan yang dibuat oleh PT BSR Indonesia, biro administrasi efek, adalah sebagai berikut:

24. Capital Stock

The stockholders of the Company based on the record of PT BSR Indonesia, share's registrar, are as follows:

	2012			
	Jumlah saham/ *Number of shares*	Persentase kepemilikan/ *Percentage of ownership* %	Jumlah modal disetor/ *Total paid-up capital stock*	
PT BW Investindo	1.570.040.800	38,75	157.004.080	PT BW Investindo
Fendalton Investments Pte Ltd	942.024.480	23,25	94.202.448	Fendalton Investments Pte Ltd
JPMorgan Chase Bank NA RE Non-Treaty Clients	225.583.019	5,57	22.558.302	JPMorgan Chase Bank NA RE Non-Treaty Clients
Masyarakat lainnya (kepemilikan masing-masing di bawah 5%)	1.314.122.041	32,43	131.412.204	Public (below 5% each)
Jumlah	4.051.770.340	100,00	405.177.034	Total

	2011			
	Jumlah saham/ *Number of shares*	Persentase kepemilikan/ *Percentage of ownership* %	Jumlah modal disetor/ *Total paid-up capital stock*	
PT BW Investindo	1.570.040.800	38,85	157.004.080	PT BW Investindo
Fendalton Investments Pte Ltd	942.024.480	23,31	94.202.448	Fendalton Investments Pte Ltd
Masyarakat lainnya (kepemilikan masing-masing di bawah 5%)	1.529.558.910	37,84	152.955.891	Public (below 5% each)
Jumlah	4.041.624.190	100,00	404.162.419	Total

Kepemilikan saham Perusahaan oleh anggota Dewan Komisaris dan Direksi adalah sebagai berikut:

The details as to shares of the Company owned by members of the Board of Commissioners and Directors are as follows:

	2012			
	Jumlah saham/ *Number of shares*	Persentase kepemilikan/ *Percentage of ownership* %	Jumlah modal disetor/ *Total paid-up capital stock*	
Abdul Halim Bin Ashari	2.527.500	0,06	252.750	Abdul Halim Bin Ashari
Phoebe Widodo	1.500.000	0,04	150.000	Phoebe Widodo
Tjipto Widodo	710.500	0,02	71.050	Tjipto Widodo
Pointo Pratento	620.000	0,02	62.000	Pointo Pratento
Alexander Fernandes Benyamin	10.000	0,00	1.000	Alexander Fernandes Benyamin
Iman Faturachman	500	0,00	50	Iman Faturachman
Jumlah	5.368.500	0,14	536.850	Total

Lampiran 4

Contoh Perhitungan *SGA expense to sales ratio*

year	company	sales	SGA exp	SGA
2010	SCMA	1.932.876.877	1.131.738.937	0,5855
2010	MTDL	3.953.971.372.337	276.554.099.374	0,0699
2010	MNC	4.855.907	3.420.974	0,7045
2010	MASA	2.006.840	178.751	0,0891
2010	INDY	3.765.467	678.103	0,1801
2010	IDKM	751.750.493.993	622.476.005.496	0,8280
2010	INAF	1.156.050.256.720	279.302.830.492	0,2416
2010	IATA	214.645.008	243.514.325	1,1345
2010	EXCL	17.636.895	8.144.613	0,4618
2010	UNTR	37.323.872	16.331.769	0,4376
2010	BBCA	28.020.102	17.063.851	0,6090
2010	AKRA	12.194.997.466	498.761.288	0,0409
2010	ADES	218.748	52.178	0,2385
2010	ACES	1.641.121.796.637	490.710.090.027	0,2990
2010	BBKP	4.352.136	3.394.318	0,7799
2010	BDMN	11.489.771	13.526.461	1,1773
2010	BHIT	6.831.838	4.711.587	0,6897
2010	BMTR	6.326.514	4.340.750	0,6861
2010	BNGA	13.856.429	9.413.354	0,6793
2010	BWPT	712.173.946	96.181.692	0,1351
2010	EMTK	3.353.538.263	532.187.968	0,1587

$$SGA\ ratio = \frac{SGA\ exp}{Sales}$$

$$SGA\ ratio = \frac{96.181.692}{712.713.946} = 0{,}1351$$

Lampiran 5

Contoh Perhitungan proporsi kepemilikan asing (FO)

year	company	kepem. Asing	saham beredar	FO
2010	SCMA	135.514.076	1.920.496.530	0,0706
2010	MTDL	13.207.177.200	107.196.296.150	0,1232
2010	MNC	942.382.000	13.773.504.500	0,0684
2010	MASA	2.747.886.000	6.121.964.630	0,4489
2010	INDY	810.000	5.207.142.000	0,0002
2010	IDKM	93.681.600.708	506.403.454.750	0,1850
2010	INAF	293.641.075	309.926.750.000	0,0009
2010	IATA	681.005.000	3.003.728.417	0,2267
2010	EXCL	1.132.497.500	8.508.000.000	0,1331
2010	UNTR	660.261.175	3.326.877.283	0,1985
2010	BBCA	11.625.990.000	24.655.010.000	0,4715
2010	AKRA	4.702.139	379.293.600	0,0124
2010	ADES	553.635.198	589.896.800	0,9385
2010	ACES	20.175.700.000	171.500.000.000	0,1176
2010	BBKP	1.738.342.557	6.154.100.296	0,2825
2010	BDMN	5.674.493.482	8.417.125.466	0,6742
2010	BHIT	5.182.484.00	29.640.174.845	0,1748
2010	BMTR	1.568.266.110	13.770.214.550	0,1139
2010	BNGA	23.196.291.571	23.934.863.660	0,9691
2010	BWPT	1.227.586.680	4.037.082.440	0,3041
2010	EMTK	1.624.123.324	5.127.302.220	0,3168

$$kepemilikan\ asing\ (FO) = \frac{kepemilikan\ asing}{total\ saham\ beredar}$$

$$FO = \frac{1.227.586.680}{4.037.082.440} = 0{,}3041$$

Lampiran 6

Contoh perhitungan *Stock option*

year	company	saham beredar	stock option	SO
2010	SCMA	1.920.496.530	12.243.000	0,0064
2010	MTDL	107.196.296.150	2.653.802.750	0,0248
2010	MNC	13.773.504.500	23.504.500	0,0017
2010	MASA	6.121.964.630	100.122.000	0,0164
2010	INDY	5.207.142.000	27.313	0,0000
2010	IDKM	506.403.454.750	4.321.140.679	0,0085
2010	INAF	309.926.750.000	448.593.750	0,0014
2010	IATA	3.003.728.417	1.921.000	0,0006
2010	EXCL	8.508.000.000	20.700	0,0000
2010	UNTR	3.326.877.283	146.316.063	0,0440
2010	BBCA	24.655.010.000	296.088	0,0000
2010	AKRA	379.293.600	41.485.612	0,1094
2010	ADES	589.896.800	38.000.000	0,0644
2010	ACES	171.500.000.000	51.500.000	0,0003
2010	BBKP	6.154.100.296	42.512.525	0,0069
2010	BDMN	8.417.125.466	29.359.300	0,0035
2010	BHIT	29.640.174.845	38.491.000	0,0013
2010	BMTR	13.770.214.550	7.315.000	0,0005
2010	BNGA	23.934.863.660	8.071.219.608	0,3372
2010	BWPT	4.037.082.440	24.220.000	0,0060
2010	EMTK	5.127.302.220	12.243.000	0,0024

$$Stock\ Option\ (SO) = \frac{ESOP}{total\ saham\ beredar}$$

$$SO = \frac{24.220.000}{4.037.082.440} = 0{,}0060$$

Lampiran 7

Contoh perhitungan proporsi hutang bank

year	company	hutang bank	hutang	BL
2010	SCMA	575.000.000	1.028.801.124	0,5589
2010	MTDL	148.799.698.712	584.565.539.799	0,2545
2010	MNC	319.655	2.760.427	0,1158
2010	MASA	802.987	1.409.277	0,5698
2010	INDY	229.737	6.002.889	0,0383
2010	IDKM	35.245.122.770	652.892.999.099	0,0540
2010	INAF	92.864.524.770	422.689.679.147	0,2197
2010	IATA	143.636.870	412.446.633	0,3483
2010	EXCL	7.704.157	15.536.207	0,4959
2010	UNTR	2.157.195	13.535.508	0,1594
2010	BBCA	3.345.198	289.851.060	0,0115
2010	AKRA	1.981.776.677	4.806.757.170	0,4123
2010	ADES	122.196	224.615	0,5440
2010	ACES	10.080.765.000	146.746.950.744	0,0687
2010	BBKP	163.299	1.991.500	0,0820
2010	BDMN	1.114.990	99.597.545	0,0112
2010	BHIT	620.024	6.843.972	0,0906
2010	BMTR	370.549	4.030.579	0,0919
2010	BNGA	1.688.200	129.812.352	0,0130
2010	BWPT	524.155.441	1.525.905.463	0,3435
2010	EMTK	6.682.755	1.190.736.177	0,0056

$$Hutang\ Bank\ (BL) = \frac{total\ hutang\ bank}{total\ hutang}$$

$$BL = \frac{524.155.441}{1.525.905.463} = 0{,}3435$$

Lampiran 8

Rekap Data Penelitian

Year	Company	SGA	FO	SO	BL
2010	SCMA	0,58552	0,07056	0,00637	0,55890
2010	MTDL	0,06994	0,12321	0,02476	0,25455
2010	MNC	0,70450	0,06842	0,00171	0,11580
2010	MASA	0,08907	0,44886	0,01636	0,56979
2010	INDY	0,18009	0,00016	0,00001	0,03827
2010	IDKM	0,82804	0,18499	0,00853	0,05398
2010	INAF	0,24160	0,00095	0,00145	0,21970
2010	IATA	1,13450	0,22672	0,00064	0,34826
2010	EXCL	0,46179	0,13311	0,00000	0,49588
2010	UNTR	0,43757	0,19846	0,04398	0,15937
2010	BBCA	0,60899	0,47155	0,00001	0,01154
2010	AKRA	0,04090	0,01240	0,10938	0,41229
2010	ADES	0,23853	0,93853	0,06442	0,54402
2010	ACES	0,29901	0,11764	0,00030	0,06870
2010	BBKP	0,77992	0,28247	0,00691	0,08200
2010	BDMN	1,17726	0,67416	0,00349	0,01120
2010	BHIT	0,68965	0,17485	0,00130	0,09059
2010	BMTR	0,68612	0,11389	0,00053	0,09193
2010	BNGA	0,67935	0,96914	0,33722	0,01301
2010	BWPT	0,13505	0,30408	0,00600	0,34351
2010	EMTK	0,15869	0,31676	0,00239	0,00561
2011	SCMA	0,50932	0,07323	0,00629	0,57103
2011	MTDL	0,04983	0,12321	0,02476	0,19573
2011	MNC	0,86216	0,05079	0,00529	0,37338
2011	MASA	0,08232	0,44886	0,00429	0,38519
2011	INDY	0,18478	0,00016	0,00000	0,24530
2011	IDKM	0,94013	0,17617	0,00853	0,05535
2011	INAF	0,25279	0,00095	0,00145	0,15843
2011	IATA	1,06651	0,44549	0,00073	0,43406
2011	EXCL	0,48775	0,13295	0,00000	0,39512
2011	UNTR	0,46836	0,19846	0,04592	0,16857
2011	BBCA	0,58429	0,47155	0,00001	0,01155
2011	AKRA	0,02089	0,15435	0,02830	0,20059
2011	ADES	0,29446	0,91939	0,06442	0,47386
2011	ACES	0,31660	0,06087	0,00030	0,04892

2011	BBKP	0,80783	0,34364	0,00783	0,06891
2011	BDMN	0,71844	0,73696	0,00279	0,08158
2011	BHIT	0,74844	0,19656	0,00402	0,18425
2011	BMTR	0,73024	0,17291	0,00549	0,18658
2011	BNGA	0,70091	0,96923	0,31631	0,03368
2011	BWPT	0,14752	0,23308	0,00482	0,49481
2011	EMTK	0,18791	0,16569	0,00216	0,01475
2012	SCMA	0,46636	0,12518	0,00121	0,81591
2012	MTDL	0,04407	0,12321	0,02476	0,18393
2012	MNC	0,75690	0,00081	0,00784	0,20475
2012	MASA	0,10341	0,31063	0,03192	0,49494
2012	INDY	0,21484	0,00016	0,04830	0,27602
2012	IDKM	0,63936	0,19608	0,00853	0,02207
2012	INAF	0,24160	0,00095	0,00145	0,14105
2012	IATA	1,00840	0,44549	0,00073	0,44913
2012	EXCL	0,50317	0,13282	0,00000	0,45871
2012	UNTR	0,52805	0,19846	0,03664	0,18462
2012	BBCA	0,57960	0,47155	0,00001	0,00630
2012	AKRA	0,01832	0,16048	0,03552	0,16946
2012	ADES	0,38917	0,91939	0,06442	0,32205
2012	ACES	0,32456	0,06087	0,00030	0,11859
2012	BBKP	0,79226	0,36474	0,00655	0,08430
2012	BDMN	0,67331	0,73880	0,00055	0,13431
2012	BHIT	0,72017	0,37878	0,00703	0,10923
2012	BMTR	0,70362	0,07694	0,00871	0,07073
2012	BNGA	0,68391	0,96923	0,35519	0,03563
2012	BWPT	0,16295	0,28817	0,00869	0,64560
2012	EMTK	0,22385	0,09675	0,00210	0,03520

Lampiran 9

Kepemilikan Asing oleh negara Tax Heaven

Country	jumlah	total kepemilikan	presentase
singapore*	24	41.045.283.960	7,33%
BVI*	10	44.027.761.920	7,87%
Swiss*	5	4.923.329.424	0,88%
Hongkong*	5	15.795.266.891	2,82%
Macau*	3	211.640.056.436	37,82%
Jersey *	3	7.378.987.002	1,32%
Marshall Island*	3	125.499.719	0,02%
Madagaskar*	3	34.877.970.000	6,23%
china	8	70.572.334.221	12,61%
USA	12	47.592.584.448	8,50%
UK	4	1.426.570.774	0,25%
malaysia	9	76.301.384.547	13,64%
bangkok	5	2.876.086.820	0,51%
others	4	1.001.000.000	0,18%
TOTAL	98	559.584.116.162	
*) merupakan negara-negara tax heaven			

Lampiran 10

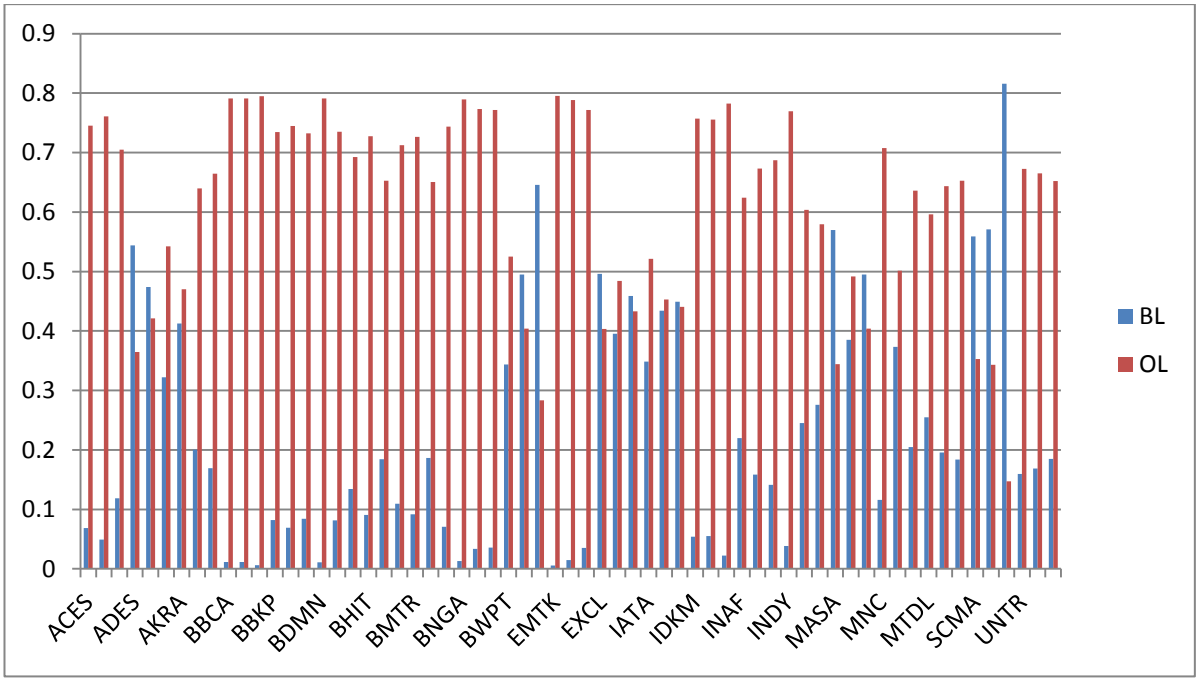
Perbandingan Harga saham dan *strike price*

company	frekuensi	harga saham	strike price
ACES	123	2.950	820,00
ACES	267	4.100	820,00
ACES	1.120	820	820,00
ADES	258	1.620	1.000,00
ADES	136	1.100	1.000,00
ADES	221	1.920	1.000,00
AKRA	4.860	1.730	3.543,00
AKRA	4.083	3.025	3.543,00
AKRA	3.296	4.150	3.543,00
BBCA	4.284	6.400	5.922
BBCA	3.674	8.000	5.922
BBCA	3.777	9.100	5.922
BBKP	6.777	650	370,00
BBKP	8.209	580	370,00
BBKP	9.322	620	370,00
BDMN	1.800	5.700	3.749,00
BDMN	2.128	4.100	3.749,00
BDMN	1.535	5.650	3.749,00
BHIT	37.696	163	220,00
BHIT	24.856	295	220,00
BHIT	26.532	540	220,00
BMTR	2.092	650	133,00
BMTR	7.802	990	133,00
BMTR	9.618	2.400	133,00
BNGA	5.258	1.910	4.900,00
BNGA	816	1.220	4.900,00
BNGA	156	1.100	4.900,00
BWPT	4.447	1.290	1.800,00
BWPT	2.889	1.120	1.800,00
BWPT	4.096	1.380	1.800,00
EMTK	344	1.220	250
EMTK	1.396	3.300	250
EMTK	1.420	3.900	250
EXCL	2.755	5.300	2.070,00
EXCL	1.467	4.525	2.175,60
EXCL	2.364	5.700	1.964,40

IATA	471	50	100,00
IATA	475	50	100,00
IATA	922	195	100,00
IDKM	942	800	1.060,00
IDKM	1.013	2.900	1.060,00
IDKM	3.051	1.030	1.060,00
INAF	2.534	80	250,00
INAF	3.256	163	250,00
INAF	3.545	330	250,00
INDY	6.624	4.725	2.138
INDY	2.964	2.175	2.138
INDY	2.429	1.420	2.138
MASA	5.207	3.038	250
MASA	6.032	500	250
MASA	6.141	450	250
MNC	7.080	940	895
MNC	7.200	1.310	895
MNC	7.528	2.500	895
MTDL	2.167	126	130
MTDL	2.154	118	130
MTDL	1.935	164	130
SCMA	205	3.550	250
SCMA	123	7.850	250
SCMA	515	2.250	250
UNTR	1.235	29.701	4.000
UNTR	1.394	26.350	4.000
UNTR	1.711	19.700	4.000

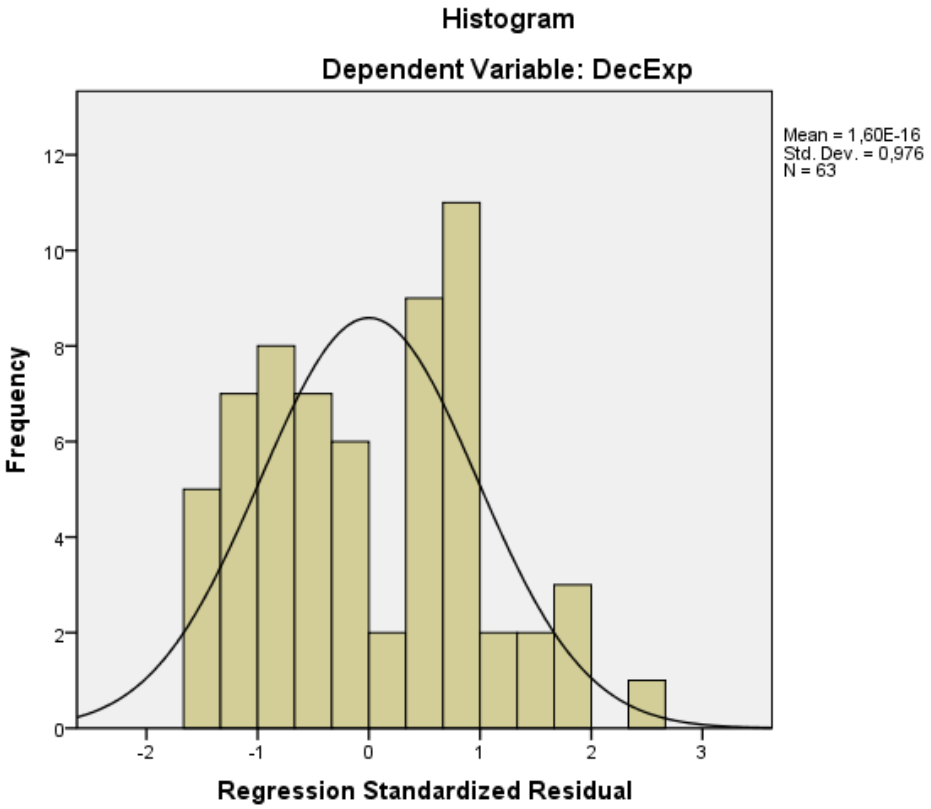
Lampiran 11

Data Perbandingan Hutang Perusahaan



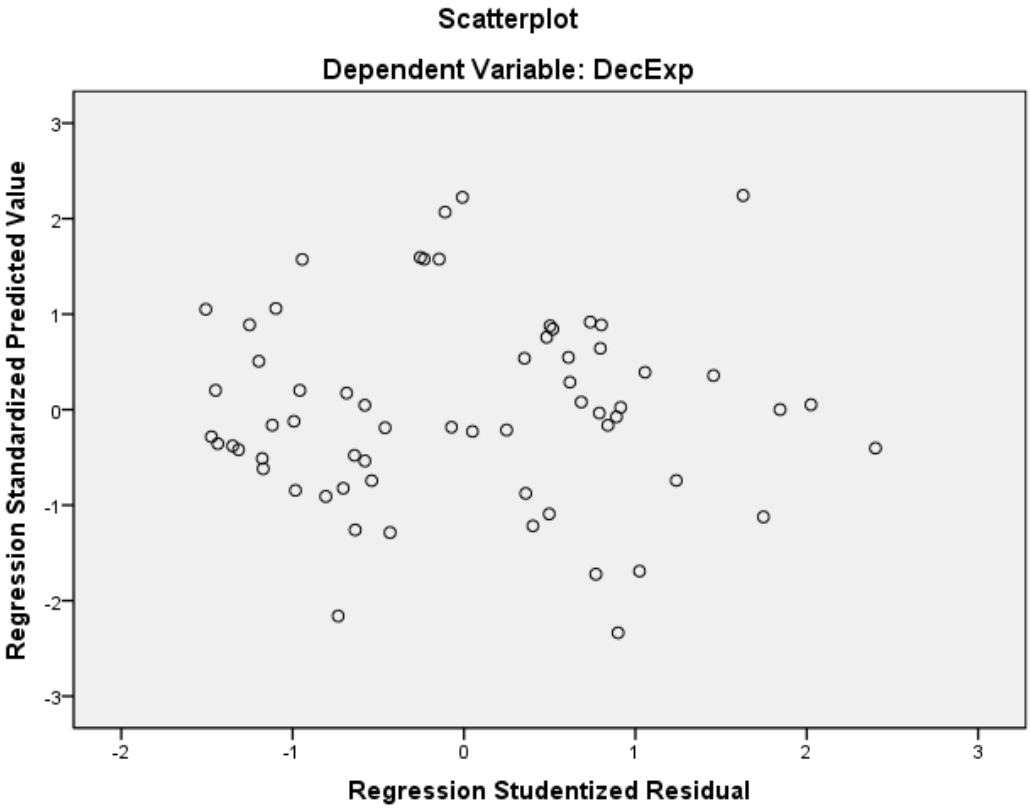
Lampiran 12

Histogram



Lampiran 13

Scatterplot



RIWAYAT HIDUP

Erwin Akhmad Riyadi, lahir di Jakarta 29 April 1992. Anak ketiga dari pasangan Mudjiman yang berprofesi sebagai pensiunan PNS dan Mariyah berprofesi sebagai Ibu Rumah Tangga. Memiliki dua kakak perempuan bernama Ety Maulina dan Eva Oktarina. Bertempat tinggal bersama kedua orang tua yaitu di Jl Kampung Pulo RT 001/05 No. 29 Pinang Ranti, Makasar, Jakarta Tmur.

Pendidikan formal yang ditempuh, SDN 10 Pinang Ranti (1998 – 2004); SMP N 128 Jakarta (2004 – 2007); SMA N 67 Jakarta (2007 – 2010); Universitas Negeri Jakarta Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi (2010 – 2014).

Penulis adalah orang yang aktif dalam kegiatan organisasi. Keaktifannya dimulai sejak di bangku SMA, diaman penulis terdaftar sebagai anggota rohis SMA N 67 Jakarta. Selain itu, penulis jug aktif dalam kegiatan tambahan lainnya seperti ekstrakulikuler badminton dan teater SMA N 67 Jakarta. Saat memasuki bangku kuliah, penulis mulai aktif dalam organisasi mahasiswa jurusan bernama HMJ Akuntansi berposisi star Kesma pada tahun kedua perkuiahan. Pada tahun berikutnya penulis berhasil bergabung dengan kepanitian *event* yang diadakan Progran Pengembangan Bisnis Mahasiswa (PPMB). Pada tahun ketiga perkuliahan, penulis bergabung dengan Badan Perwakilan Mahasiswa Fakultas Ekonomi (BPM FE) menempati posisi sebagai anggota konstitusi. Selain itu, penulis juga tergabung dalam organisasi luar universitas yang bernama Komunitas Jago Akuntansi Indonesia (KJAI) dan memiliki posisi sebagai staf perpajakan.