

maka meningkatnya kepemilikan justru akan menurunkan laba perusahaan. Keadaan tsb mengindikasikan ketika kepemilikan seorang pemegang saham masih kecil maka peningkatan kepemilikan tsb akan mengurangi masalah agensi karena hak kontrol dapat dilakukan dengan efisien. Chen dan Steiner (1999) menggunakan persamaan simultan non linear untuk menganalisis hubungan antara kepemilikan manajerial, *risk taking*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Hasilnya bahwa kepemilikan manajerial membantu memecahkan masalah agensi, demikian juga peningkatan hutang. Berdasarkan temuan ini dan fenomena adanya kepemilikan manajer (orang dalam) pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H2 : Ada pengaruh kepemilikan manajer dengan nilai *corporate governance*

### **Komisaris Independen**

Kontrol lebih diarahkan pada upaya mengarahkan pengelolaan perusahaan yang terbuka (transparan), bisa dipertanggungjawabkan dan ada proses monitoring. Studi Mace dalam Arifin (2005) menemukan bahwa pengawasan dewan komisaris terhadap manajemen pada umumnya tidak efektif. Ini terjadi karena proses pemilihan dewan komisaris kurang demokratis dimana kandidat dipilih oleh manajemen sehingga setelah terpilih tidak berani memberi kritik terhadap manajemen. Meskipun demikian jika dewan didominasi oleh anggota dari luar (*independent board of director*) maka monitoring komisaris terhadap manajer menjadi efektif seperti ditemukan Weisbach, Morck et al (1989). Di Indonesia Arifin (2005) dengan menggunakan data tahun 2001 tidak menemukan hubungan antara dewan komisaris independen dengan *corporate governance*. Namun dengan berjalannya waktu dimana banyak perusahaan publik di Indonesia telah memiliki dewan komisaris independen hipotesis yang diajukan adalah:

H3 : Ada pengaruh komisaris independen dengan nilai *corporate governance*.

### **Hutang/debt**

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa salah satu cara untuk menurunkan *agency cost equity* adalah mempergunakan lebih banyak *debt financing*. Dengan mempergunakan hutang lebih banyak akan dapat mengurangi pembayaran total *equity*, menurunkan lingkup konflik antara manajer dengan pemegang saham. Jansen (1986) juga menyarankan hal yang sama yaitu meningkatkan jumlah hutang. Semakin banyak dana kas yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk membayar bunga dan angsuran maka akan semakin mengurangi jumlah kas yang disimpan perusahaan. Harris dan Raviv (1991) mencatat ada hubungan yang positif antara jumlah hutang dengan nilai perusahaan karenanya hipotesis penelitian ini adalah:

H4: Ada pengaruh hutang/*debt* dengan nilai *corporate governance*

### **Dividen**

Easterbrook's (1984) menyatkan bahwa dividen dan keputusan struktur modal (hutang) dapat digunakan untuk mengurangi masalah agensi. Jansen (1986) menawarkan mekanisme pengurang *free cash flow* agar dana yang dapat