

2. Meningkatkan Deviden

Jensen (1986) melalui *free cash flow hypothesis* berargumen bahwa *free cash flow* dapat dikurangi dengan meningkatkan deviden. *Free cash flow* merupakan kelebihan aliran kas dari aliran kas yang dibutuhkan untuk mendanai seluruh proyek yang mempunyai *net present value* positif yang telah *discounted*-kan dengan *cost of capital* yang relevan. Adanya *free cash flow* dalam perusahaan ini memunculkan konflik kepentingan antara manajer dengan *stockholder*, disini manajer cenderung untuk memanfaatkan *cash flow* untuk tindakan yang kurang bermanfaat, seperti menginvestasikan dana ke investasi yang sebenarnya mungkin kurang menguntungkan. Deviden dapat digunakan untuk mengurangi *free cash flow* yang ada di perusahaan, semakin besar deviden yang dibagikan semakin kecil *free cash flow* yang tersedia sehingga kemungkinan manajer untuk menggunakan *free cash flow* untuk tindakan *perquisites* semakin kecil.

Rozef (1982) menyatakan bahwa peningkatan deviden akan meningkatkan kemungkinan perusahaan mengambil dana dari luar, saat dana dari luar semakin besar maka monitoring oleh pihak dari luar akan semakin meningkat. Pengawasan ini akan membuat manajer bekerja lebih keras dan membuat tindakan manajer sejalan dengan kepentingan *stockholder* sehingga akan mengurangi *agency cost*.

Namun demikian penggunaan deviden untuk mengontrol masalah agensi bukanlah hal yang murah. Pada perusahaan yang sedang tumbuh ketika laba yang diperoleh perusahaan dibagikan sebagai deviden padahal terdapat kesempatan

investasi yang mungkin menguntungkan sebenarnya perusahaan telah mengeluarkan *oportunity cost*, yaitu biaya yang muncul karena tidak menggunakan dana yang ada untuk diinvestasikan ke dalam kesempatan investasi yang lebih menguntungkan. Crutchley dan Hansen (1988) menyatakan bahwa jika pembayaran deviden dilakukan dengan pengambilan dana dari luar maka *substantial flotation cost* dibayarkan kepada *investment banker*. *Flotation cost* merupakan biaya yang muncul karena penerbitan saham baru.

3. Meningkatkan Hutang

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan penggunaan utang akan mengurangi kemungkinan pengambilan *equity financing* sehingga *outside equity* tidak bertambah dengan demikian akan mengurangi *outside equityholder*. Pada saat *outside equityholder* tidak meningkat maka konflik antara manajer dengan investor luar juga tidak akan meningkat sehingga *agency cost* bisa dikurangi.

Jensen (1986) berpendapat bahwa hutang dapat mengurangi masalah agensi walaupun sebenarnya hutang dapat memunculkan *agency cost of debt*. Dengan penerbitan hutang maka perusahaan harus menggunakan *cash flow* yang tersedia untuk memenuhi kewajiban dari hutang sehingga akan mengurangi *agency cost of free cash flow*. Dengan adanya hutang maka manajer akan bekerja lebih keras untuk memenuhi komitmennya atas pembayaran kewajiban dari hutang disamping harus tetap memenuhi kepentingan *stockholders* untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan peningkatan hutang juga akan meningkatkan *monitoring* atas kinerja perusahaan oleh kreditor.

karena kondisi ekonomi perusahaan lebih stabil setelah terjadi krisis moneter tahun 1998.

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan beberapa kriteria tertentu, Gujarati (1995). Kriteria yang digunakan sebagai berikut :

1. Perusahaan harus terdaftar di Bursa efek Jakarta sejak tahun 2001 atau sebelumnya.
2. Perusahaan mengeluarkan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2001-2004.
3. Perusahaan harus mempunyai kepemilikan *insider* yang tercatat di daftar pemegang saham selama periode pengamatan.
4. Perusahaan harus mempunyai kebijakan deviden.
5. Perusahaan harus mempunyai kebijakan *leverage*. Ini dapat dilihat dari hutang perusahaan.

Berdasar kriteria tersebut maka diperoleh 69 perusahaan sebagai sampel dalam penelitian ini.

3.5 Teknik Analisis

Persamaan tunggal didasarkan atas adanya satu variabel tak bebas Y dan satu atau lebih variabel yang menjelaskan X, hubungan sebab akibat dalam model ini hanya berlangsung dari X ke Y. Tetapi ada juga terjadi adanya hubungan dua arah atau simultan antara X dan (beberapa dari X) yang membuat perbedaan antara variabel tak bebas dan variabel yang menjelaskan menjadi meragukan.