

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Masalah Agensi

Hubungan agensi merupakan kontrak, baik bersifat eksplisit maupun implisit, dimana satu atau lebih orang (yang disebut prinsipal) meminta orang lain (yang disebut agen) untuk mengambil tindakan atas nama prinsipal (Arifin, 2005). Dalam konteks perusahaan, prinsipal adalah para pemegang saham atau pemilik perusahaan, sedangkan agennya adalah tim manajemen. Dalam kontrak terdapat pendelegasian beberapa wewenang pengambilan keputusan yang terkait dengan operasi dan strategi perusahaan dengan keputusan-keputusan yang diambil akan memaksimalkan nilai perusahaan. Asumsi bahwa orang-orang yang terlibat dalam perusahaan akan berupaya memaksimalkan nilai perusahaan ternyata tidak selalu terpenuhi. Manajer memiliki kepentingan (*interest*) pribadi dan kepentingan pribadi ini sebagian besar bertentangan dengan kepentingan pemilik perusahaan sehingga muncullah masalah yang disebut masalah agensi (*agency problem*).

Brigham, Gapenski dan Daves (1999) dalam Suhartono (2004) dan Arifin (2005) menyatakan masalah agensi di perusahaan dapat muncul dalam berbagai bentuk. Masalah ini bisa terjadi antara manajer dan pemegang saham, pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas maupun pemegang saham/manajer dengan pemberi pinjaman.

2.1.2 Mekanisme Untuk Mengurangi Masalah Agensi

2.1.2.1 Mekanisme Kontrol Dengan Monitoring

a. Pembentukan Dewan Komisaris

Mace (1986) dalam Arifin (2005) menemukan bahwa pengawasan dewan komisaris terhadap manajemen pada umumnya tidak efektif karena proses pemilihan dewan komisaris yang kurang demokratis dimana kandidat dewan komisaris sering dipilih oleh manajemen sehingga setelah terpilih tidak berani memberi kritik terhadap manajemen.

b. Pasar Corporate Control

Mane (1965) dalam Arifin (2005) menyatakan bahwa adanya pasar untuk *corporate control* dimana perusahaan yang menurun nilainya akibat masalah agensi diambil alih oleh perusahaan lain, merupakan mekanisme yang lebih bagus sehingga masalah agensi dapat berkurang.

c. Pemegang Saham Besar

Pemegang saham besar layak melakukan pengawasan yang lebih teliti, yang tentu saja terkait dengan bertambah besarnya dana pengawasan yang disediakan, karena manfaat yang akan mereka peroleh juga besar.

d. Kepemilikan Terkonsentrasi

Dibandingkan dengan mekanisme pemegang saham besar, kepemilikan terkonsentrasi memiliki kekuatan kontrol yang lebih rendah karena harus melakukan koordinasi untuk menjalankan hak kontrolnya.

e. Pasar Manajer

Persaingan di pasar manajer akan memaksa manajer untuk bertindak sebaik mungkin untuk kemajuan perusahaan.

2.1.2.2 Mekanisme Kontrol Dengan Peningkatan Kepemilikan Manajer

Teori struktur kepemilikan Jensen dan Meckling (1976) dalam Arifin (2005) mengisyaratkan bahwa ada hubungan positif antara kepemilikan manajer (α) dengan nilai perusahaan.

2.1.2.3 Mekanisme Kontrol Dengan Bonding

a. Bonding Dengan Meningkatkan Utang

Hasil korelasi positif antara jumlah utang dan nilai perusahaan diinterpretasikan sebagai adanya pengurangan masalah agensi ketika utang perusahaan meningkat.

b. Bonding Dengan Meningkatkan Dividen

Semakin besar dividen yang ditetapkan perusahaan maka perusahaan harus mengeluarkan dana kas yang semakin besar sehingga kemungkinan perusahaan akan meningkatkan pengambilan dana dari luar untuk biaya investasinya dan akan semakin sering dimonitor oleh investor baru.

2.2 Penelitian Terdahulu

Di dalam teori agensi, antara *insider ownership*, kebijakan utang dan dividen dapat dihubungkan secara langsung satu sama lain. Jensen dan Meckling (1976) dalam Gunoro Nupikso (2001) memberikan analisis mengenai efek-efek dari konflik agensi di antara ketiga kelompok tersebut. Analisisnya menunjukkan bahwa proporsi ekuitas yang dikontrol oleh *insider ownership* dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Penelitian Gunoro Nupikso (2001) menunjukkan hasil bahwa kebijakan *insider ownership*, utang dan dividen tidak hanya berkaitan secara langsung tapi juga secara tidak langsung lewat hubungannya dengan karakteristik-karakteristik operasional perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya variabel dividen yang signifikan mempengaruhi *insider ownership*. Sedangkan koefisien positif dan tidak signifikan pada variabel risiko bisnis menunjukkan bahwa perusahaan yang menginginkan agar risiko bisnis tetap tinggi, memerlukan keterlibatan insider untuk mengontrol operasi perusahaan. Dari penelitian Agus Sartono (2001) dapat disimpulkan bahwa *insider ownership*, utang dan dividen secara serempak memiliki hubungan signifikan dan saling berpengaruh. Tetapi secara individual utang dan dividen tidak mempengaruhi variabel *insider ownership*. Sedangkan variabel risiko bisnis menunjukkan korelasi negatif yang tidak sesuai dengan harapan dan secara individual variabel ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan orang dalam. Hasil penelitian Suhartono (2004) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan saham oleh manajemen memiliki hubungan terbalik dengan *dividend payout ratio* (DPR).

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

| Peneliti | Sampel | Variabel | Hasil |
|-----------------------|---|--|--|
| Agus Sartono (2001) | Perusahaan di BEJ di luar sektor keuangan periode 1995-1998 | Insider ownership: - utang - dividen - institusi - risiko bisnis - size Utang: - insider - dividen - institusi - risiko bisnis - profitabilitas - asset tetap Dividen: - insider - utang - institusi - risiko bisnis - profitabilitas - pertumbuhan | Negatif tidak signifikan Negatif tidak signifikan Negatif signifikan Negatif tidak signifikan Negatif signifikan Negatif tidak signifikan Negatif tidak signifikan Negatif tidak signifikan Negatif signifikan Negatif signifikan Negatif signifikan Negatif Negatif signifikan Negatif |
| Gunoro Nupikso (2001) | Perusahaan di BEJ periode 1994-1996 | Insider Ownership: - utang - dividen - risiko bisnis - divisi Utang: - insider - dividen - risiko bisnis - profitabilitas Dividen: - insider - utang - profitabilitas - pertumbuhan | Negatif tidak signifikan Negatif signifikan Positif tidak signifikan Signifikan Negatif signifikan Negatif signifikan Negatif signifikan Negatif signifikan Negatif signifikan Negatif Positif tidak signifikan Negatif signifikan |
| Suhartono (2004) | Perusahaan manufaktur di BEJ periode 1993-1998 | Dividen: - Insider Ownership - net organizational capital - risiko pasar | Negatif Negatif signifikan Negatif signifikan |

2.3 Pengajuan Hipotesis

Utang merupakan pendanaan bagi perusahaan. Utang juga dapat digunakan untuk mengurangi masalah agensi, namun bukan dengan alasan untuk memperkecil *free cash flows*. Ketika dividen naik, kemungkinan perusahaan akan mengambil dana dari luar (bukan dana internal) akan meningkat. Ketika perusahaan sering melakukan pengambilan dana dari luar, baik dengan menerbitkan saham baru ataupun menambah utang baru, maka perusahaan akan lebih sering dimonitor kinerjanya oleh calon investor. Proporsi utang yang besar akan menempatkan manajer di bawah pengawasan pihak luar dan manajer cenderung tidak suka pengawasan oleh pihak luar. Crutchley and Hansen (1989) dalam Agus Sartono (2001) menemukan bahwa utang berpengaruh negatif terhadap tingkat kepemilikan orang dalam atau *insider ownership*.

H1 : Utang berpengaruh negatif terhadap *insider ownership*.

Koefisien negatif dan signifikan dari koefisien *insider ownership* pada persamaan dividen mengindikasikan bahwa *insider ownership* merupakan sebuah variabel determinan penting dalam kebijakan dividen dalam suatu perusahaan (Gunoro Nupikso, 2001). Diduga kepemilikan orang dalam menjadi salah satu faktor yang menentukan besar kecilnya *dividend payout ratio*. Keputusan menaikkan dividen akan mengurangi dana internal yang dimiliki perusahaan untuk keperluan peningkatan modal kerja maupun ekspansi. Jadi semakin besar dividen yang dibagikan maka laba yang ditahan semakin kecil sehingga kebutuhan dana untuk reinvestasi harus dipenuhi dari dana eksternal. Pengambilan

dana yang berasal dari luar perusahaan baik dengan menerbitkan saham baru maupun utang, akan membuat pengawasan terhadap manajemen dari para investor baru. Dengan ini dimungkinkan masalah agensi dapat berkurang.

H2 : Dividen berpengaruh negatif terhadap *insider ownership*.

Gunoro Nupikso (2001) dalam hasil analisisnya mengemukakan bahwa variabel risiko bisnis pada persamaan *insider ownership* tidak memiliki efek yang signifikan. Koefisien positif dan tidak signifikan pada variabel risiko bisnis menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang menginginkan agar risiko bisnis tetap tinggi, memerlukan keterlibatan *insider* untuk mengontrol operasi perusahaan. Crutchley and Hansen (1989) dalam Agus Sartono (2001) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi cenderung memiliki utang yang rendah. Tingginya risiko kebangkrutan perusahaan akan menurunkan *leverage* sehingga perusahaan akan lebih banyak bergantung pada sumber dana internal dengan cara meningkatkan kepemilikan saham oleh orang dalam atau manajemen dan menurunkan dividen dengan maksud mengurangi biaya keagenan.

H3 : Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap *insider ownership*.

Variabel profitabilitas merupakan salah satu indikator kesehatan perusahaan. Profitabilitas diukur dengan rasio antara laba operasional dengan asset total. Tingginya profitabilitas perusahaan berarti semakin banyak keuntungan yang dapat diperoleh sehingga dana yang tersedia di perusahaan semakin besar. Kecenderungan bahwa semakin banyak dana tersedia di

perusahaan akan dimanfaatkan untuk banyak kepentingan pribadi manajemen yang tidak ada hubungannya dengan kegiatan perusahaan bukannya digunakan untuk mendanai investasi yang menguntungkan perusahaan khususnya pemegang saham. Hal ini tentu saja akan menimbulkan konflik antara manajemen dan pemegang saham.

H4 : Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap *insider ownership*.

