

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Hubungan Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang memerintah orang lain untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* serta wewenang kepada *agent* untuk membuat suatu keputusan yang terbaik bagi *principal*. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka di yakini akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan *principal*.

Masalah keagenan sering terjadi apabila kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen, Masdupi (2005) Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan, inilah nantinya yang akan menyebabkan biaya keagenan (*agency cost*).

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan. Jensen (1976) mengemukakan ada dua potensi konflik dalam *agency cost* yaitu konflik antara pemegang saham dengan pihak kreditur dan konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi, sedangkan kreditur lebih memperhatikan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utangnya, sedangkan pemegang saham lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam meraih laba yang tinggi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer karena hal tersebut akan menambah biaya perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang akan diterimanya.

Aplikasi *agency theory* dapat terwujud dalam kontrak kerja yang akan mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dengan tetap memperhitungkan kemanfaatan secara keseluruhan. Kontrak kerja merupakan seperangkat aturan yang mengatur mengenai mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan, return maupun resiko-resiko yang disetujui oleh pihak *principal* dan *agen*. Kontrak kerja akan menjadi optimal bila kontrak kerja dapat fairness yaitu mampu menyeimbangkan antara *principal* dan *agent* yang secara matematis memperlihatkan pelaksanaan kewajiban yang optimal oleh *agent* dan pemberian insentif atau imbalan khusus yang memuaskan dari *principal* kepada *agent*. Inti dari *agency theory* atau teori keagenan adalah pendesainan kontrak yang sesuai atau yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan *principal*

dan *agent* dalam hal terjadinya konflik kepentingan Scott (1997). Menurut Einsenhart (1989) teori keagenan dilandasi oleh 3 (tiga) buah asumsi yaitu :

1. Asumsi tentang sifat manusia

Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*)

2. Asumsi tentang keorganisasian

Asumsi tentang keorganisasian adalah konflik antara anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya *asymmetric information* (AI) antara principal dan agen.

3. Asumsi tentang informasi

Asumsi tentang informasi adalah bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjual belikan.

Menurut Brigham dan Houston (2009) hubungan keagenan terjadi di antara :

1. Pemegang saham dan manajer

Suatu potensi masalah keagenan (*agency problem*) terjadi ketika manajer dari sebuah perusahaan memiliki kepemilikan saham biasa kurang dari 100 persen di perusahaan tersebut. Jika perusahaan tersebut adalah suatu kepemilikan perseorangan yang dikelola oleh pemiliknya, manajer pemilik akan diasumsikan akan mengoperasikannya sehingga akan memaksimalkan kekayaannya sendiri, dengan kekayaan yang diukur

dalam bentuk peningkatan kekayaan pribadi atau penghasilan tambahan. Akan tetapi jika manajer (pemilik) menjual sebagian sahamnya kepada pihak luar sehingga perusahaannya tidak lagi dimilikinya sendiri, sebuah potensi konflik kepentingan akan langsung terjadi. Disebagian perusahaan besar potensi konflik keagenan adalah hal yang sangat penting karena para manajer perusahaan besar biasanya hanya memiliki persentase yang kecil dari saham. Dalm situasi seperti ini, memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat berada di urutan kesekian dari jumlah tujuan manajerial lain yang menimbulkan konflik.

2. Manajer dan kreditor.

Sebagai tambahan dari konflik kepentingan yang terjadi di antara pemegang saham dan manajer, dapat juga terjadi konflik keagenan antar kreditor dan pemegang saham. Kreditor memiliki klaim atas sebagian arus laba perusahaan untuk pembayaran bunga dan pokok hutang, dan mereka memiliki klaim atas asset perusahaan di waktu terjadi kebangkrutan. Akan tetapi, pemegang saham memiliki kendali melalui manajernya atas keputusan-keputusan yang mempengaruhi *profitabilitas* dan resiko perusahaan.

Menurut Meisser et. al (2006) hubungan keagenan ini mengakibatkan dua permasalahan yaitu :

1. Terjadinya asimetris informasi (*information asymmetry*), dimana manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik.

2. Terjadi konflik kepentingan (*conflict of interest*) akibat ketidaksamaan tujuan, dimana manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

2.2 Biaya agensi

Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling (1976), penyebab konflik antara manajemen dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun, dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*. Biaya agensi (*agency cost*) merupakan jumlah dari biaya yang dikeluarkan *principal* untuk melakukan pengawasan terhadap *agent* atau biaya agensi didefinisikan sebagai biaya yang di tanggung oleh pemegang saham untuk mendorong manajer dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dari pada berperilaku mementingkan kepentingan pribadi. Dalam upaya mengatasi atau mengurangi masalah keagenan ini menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang akan ditanggung baik oleh *principal* maupun *agent*. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham yang mana manajemen diberi hak untuk membuat keputusan. Namun dalam mengambil keputusan tersebut terkadang manajemen mengambil keputusan yang menguntungkan kepentingan pribadi dan mengesampingkan kepentingan

pemegang saham. Konflik yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham ataupun dengan kreditor dapat menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*. Menurut (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Putra 2006) terdapat tiga macam biaya keagenan yaitu:

1. Biaya *monitoring*, adalah biaya yang dikeluarkan oleh *Principal* untuk membatasi aktivitas *agent* yang berbeda dengan kepentingan *principal*, seperti melakukan pengawasan oleh *investor* luar. Monitoring dapat dilakukan dengan pembentukan dewan komisaris dan biaya audit.
2. Biaya *bonding*, adalah biaya untuk memberikan kepastian pada *principal* bahwa agen tidak akan melakukan tindakan yang akan merugikan investor. Contoh dari *bonding cost* adalah biaya yang dikeluarkan untuk menjamin bahwa laporan keuangan di audit oleh akuntan publik, jaminan mengenai penyalahgunaan wewenang manajer, dan pembatasan terhadap kekuasaan pengambilan keputusan oleh manajer.
3. *Residual loss* adalah penurunan nilai uang sebagai akibat dari perbedaan kepentingan, contoh residual loss adalah menurunnya nilai perusahaan yang timbul dari penjualan ekuitas yang disebabkan oleh tidak terlaksananya kegiatan *monitoring* dan *bonding*.

Ada upaya yang dapat dilakukan untuk mengurangi konflik kepentingan dan biaya keagenan: meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kepemilikan ini akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak *insiders*, maka

insiders akan ikut memperoleh manfaat langsung atas keputusan-keputusan yang diambilnya, namun juga akan menanggung risiko secara langsung bila keputusan itu salah. Menurut Taswan (2008) kepemilikan oleh *insider* juga akan mengurangi alokasi sumber daya yang tidak benar (*misallocation*). Selain itu, kepemilikan saham oleh *insider* merupakan insentif untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Upaya yang lain dapat dilakukan dengan cara meningkatkan rasio deviden terhadap laba bersih atau *dividend payout ratio* dapat mengurangi biaya agensi.

Adapun faktor- faktor yang mendorong timbulnya biaya agensi adalah sebagai berikut :

1. Penyebaran kepemilikan saham

Penyebaran kepemilikan saham adalah jumlah penyebaran kepemilikan saham dari seluruh saham yang beredar dari suatu perusahaan .penyebaran kepemilikan saham di percaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi kinerja . masalah keagenan terjadi apabila kepemilikan saham menyebar sehingga pemegang saham secara individual tidak dapat mengendalikan manajemen. Akibatnya perusahaan bisa dijalankan sesuai dengan keinginan manajemen itu sendiri (Tarjo 2005).Istilah struktur penyebaran kepemilikan saham digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting didalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan *equity* tetapi juga oleh prosentase kepemilikan saham.Jensen dan Meckling(1976) dalam H.Pua (2003), artinya bahwa struktur penyebaran kepemilikan saham juga

menggambarkan berapa besarnya saham yang dimiliki oleh publik, *insider* dan *outsiderownership*. Menurut *agency teory*, pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan ini disebabkan kepentingan yang berbeda antara prinsipal dan agen untuk memaksimalkan utilitasnya masing-masing. Perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham. Oleh karena itu diperlukan suatu mekanisme pengendalian yang dapat mensejajarkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan saham.

2. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan bagian dari struktur kepemilikan perusahaan yang terkait dengan *corporate governance*. Nuraeni (2010) Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh dewan direksi dan komisaris perusahaan. Besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi dan komisaris perusahaan menunjukkan seberapa besar insentif bagi direksi dan komisaris dalam mensejajarkan kepentingan mereka dengan kepentingan para pemegang saham. Nur'aeni (2010) mengartikan kepemilikan saham manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen, yang dapat diukur dari presentase saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan. Menurut Rozeff (1982) dalam Issmiyanti dan Hanafi (2003), kepemilikan manajerial yang tinggi Menyebabkan deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham rendah, kebijakan deviden dan kepemilikan manajerial

merupakan suatu substitusi untuk mengurangi biaya keagenan. Peningkatan biaya keagenan tersebut akan berpengaruh terhadap penurunan nilai perusahaan. masalah agensi akan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak memaksimalkan nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan.

Masalah keagenan akan semakin kecil apabila manajemen juga sebagai pemegang saham (*owner manager*). Dalam kondisi seperti ini owner manager tidak terlalu terbebani dengan kewajiban untuk mengatur laba, karena laba ataupun rugi akan memiliki dampak yang relatif sama antara manajemen dan pemegang saham. (Ang et al 1999) menemukan bahwa terdapat hubungan antara struktur kepemilikan dengan biaya keagenan yang diukur dari pemanfaatan aktiva dan biaya operasi. Penelitian (singh et al. 2003) menganalisis hubungan antara struktur kepemilikan dengan biaya keagenan pada perusahaan – perusahaan besar yang sudah *go public*. Penelitian Ang et al (1999) yang menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial secara positif dan signifikan mempengaruhi efisiensi pemanfaatan aktiva perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka semakin kuat kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan.

3. Aktiva yang dapat dijaminkan

Aktiva yang dapat dijaminkan merupakan besarnya aktiva yang di jaminkan kepada kreditor untuk menjaminkan pinjamannya. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006) apabila jaminan yang diberikan mempunyai harga pasar yang jelas dan mudah dijual, maka kredit yang diberikan dapat mencapai proporsi yang cukup besar. Sebaliknya apabila jaminan tersebut merupakan aktiva yang sangat spesifik dan sangat susah menjualnya maka kreditor mungkin hanya akan memberikan kredit dengan proporsi relative rendah. Titman dan Wessel (1988) dalam Mollah (2000) mengungkapkan bahwa semakin tinggi aktiva yang dapat dijaminkan semakin tinggi proteksi kreditor menerima pembayaran atas piutang mereka. Hal ini akan mengurangi biaya keagenan yang timbul antara pemegang saham dengan kreditor. Handoko (2002) menyatakan bahwa Semakin besar collaterizable assets, semakin besar dana perusahaan yang diinvestasikan pada aktiva tetap, sehingga semakin kecil deviden yang dibagikan. Oleh karena itu semakin besar collaterizable assets semakin kecil deviden yang dibayarkan.

4. Kebijakan hutang

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan. Sumber dana eksternal perusahaan berasal dari kreditor yang merupakan utang bagi perusahaan. Dana yang diperoleh dari pemilik perusahaan merupakan modal sendiri. Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt to equity ratio* yang

mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Menurut Harahap (2009) *Debt To Equity Ratio* (DER) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya. Pembiayaan dengan utang memiliki tiga implikasi penting yaitu:

1. Memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas.
2. Kreditur melihat equitas atau dana yang disetor pemilik untuk memberikan margin pengaman sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan maka resiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur.
3. Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding dengan pembayaran bunga maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar.

Menurut Erlina (2008) Utang jangka pendek maupun utang jangka panjang harus dibayar kembali, semakin panjang periode pembayaran kembali utang dan semakin sedikit cadangan pembayaran kembali, semakin mudah bagi suatu perusahaan untuk mendapatkan modal utang. Namun utang harus dibayar kembali pada waktu tertentu tanpa memperhatikan kondisi keuangan perusahaan, juga bunga berkala pada sebagian utang perlu dibayar. Kegagalan membayar pokok utang dan bunga biasanya menyebabkan proses hukum dimana pemegang

saham biasanya kehilangan kendali atas perusahaan dan sebagian atau seluruh perusahaan mereka. Semakin besar proporsi utang pada struktur modal suatu perusahaan, maka semakin tinggi biaya tetap dan komitmen pembayaran kembali yang ditimbulkan. Kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar bunga dan pokok pinjaman jatuh tempo dan kemungkinan kerugian kreditor juga meningkat. Bagi investor saham biasa, utang mencerminkan resiko kerugian investasi, namun diimbangi dengan potensi keuntungan dari leverage keuangan. leverage keuangan (*financial leverage*) merupakan penggunaan utang untuk meningkatkan laba, *leverage* dapat meningkatkan baik keberhasilan (laba) maupun kegagalan (rugi) *manajerial*. Utang yang terlalu besar menghambat inisiatif manajemen untuk mengejar keuntungan. Kreditor lebih menyukai peningkatan modal equitas sebagai pelindung atas kerugian pada saat – saat sulit. Menurunkan modal equitas sebagai proporsi pendanaan perusahaan akan menurunkan perlindungan kreditor terhadap kerugian dan karenanya meningkatkan resiko kredit. Penambahan utang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, yang mana pendapatan dipengaruhi faktor eksternal sedangkan utang menimbulkan beban tetap tanpa mempedulikan besarnya pendapatan. Semakin besar utang, semakin besar kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban berupa bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak. Kartika (2005) menyatakan bahwa penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan deviden karena sebagian besar keuntungan di alokasikan sebagai

cadangan pelunasan utang, sebaliknya pada tingkat penggunaan utang yang rendah perusahaan mengalokasikan dividen tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham.

2.3 Kebijakan Dividen (*Dividend payout ratio*)

Dividen adalah pembagian keuntungan kepada pemegang saham PT yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki Baridwan (2004). Menurut Weston dan Copeland (1996) kebijakan dividen menentukan penempatan laba, yaitu antara membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali dalam perusahaan. Sedangkan Husnan dan Pudjiastuti (2006) mengartikan kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. *Dividend payout ratio* adalah rasio pembayaran dividen antara *dividend per share* terhadap *earning per share*. Kebijakan dividen (*dividend policy*) menentukan berapa banyak laba yang harus dibayarkan disebut dengan dividen kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus di tanam kembali didalam perusahaan disebut dengan laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan bagian integral dari keputusan pembelanjaan perusahaan. *Dividend payout ratio* menentukan jumlah laba yang dapat ditahan perusahaan sebagai sumber pembelanjaan. *Dividen payout ratio* adalah $\frac{\text{dividen kas tahunan}}{\text{laba per lembar saham (EPS)}}$. Rasio ini menunjukkan persentase perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba saat ini perusahaan ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil.

2.4 Hipotesis.

Hipotesis adalah proposisi yang masih bersifat sementara dan masih harus diuji kebenarannya, Hasan (2004), Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah dalam penelitian. Berdasarkan uraian teoritis di atas maka dalam penelitian ini hipotesis yang diajukan peneliti adalah sebagai berikut :

Ha1 : Penyebaran kepemilikan berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden

Ha2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden

Ha3 : Aktiva yang dijaminan berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden

Ha4 : Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.