

## BAB II

### KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1. Teori Keagenan dan Peran Institusi dalam Mengontrol Konflik Keagenan

Konflik keagenan merupakan konflik kepentingan yang potensial pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan, yang disebabkan karena jumlah saham yang dimiliki oleh manajer menurun. Konflik ini diperparah karena adanya *excess cash flow* dan *asymetric information* (Jensen & Meckling 1976)

Salah satu mekanisme mengontrol *agency conflict* dengan peningkatan *insider ownership* (Jensen dan Meckling, 1976) yang dapat memaksa *insider* meminimumkan pengeluaran yang tidak produktif karena mereka ikut serta menanggung resiko. Akan tetapi peningkatan *insider* juga membawa dampak kerugian, yaitu masalah pertahanan /*entrenchment* (Grossman & Hart, 1982) dan mendorong peningkatan utang (Friend et.al. 1988). Peningkatan utang, satu sisi dapat menurunkan *agency problem*, tetapi juga dapat meningkatkan resiko kebangkrutan dan *financial distress*.

Kelemahan mekanisme *insider* dan utang, menimbulkan pemikiran pentingnya dilakukan pengawasan dan monitoring yang dilakukan oleh *eksternal stockholder*, seperti pemegang saham institusi. Efektivitas peningkatan peran institusi karena perubahan perilaku investor institusional dari pengawas pasif menjadi pengawas

pertama, kepemilikan institusional mampu meningkatkan kemampuan melakukan tindakan secara kolektif, kedua, biaya mahal ketika mereka melakukan kebijakan *exit*.

Kepemilikan Institusional menyebabkan pengawasan yang optimal dan meningkatkan monitoring terhadap manajemen sehingga mengurangi kemungkinan manajemen akan menyalahgunakan sumber-sumber perusahaan, menyebabkan manajemen akan menggunakan utang pada tingkat yang rendah untuk mengantisipasi terjadinya *financial distress* dan resiko kebangkrutan. Penelitian Bathala (1994) Pushner (1995) Crutchley et.al (1999) pada tahun 1993, menghasilkan hubungan negatif antara kepemilikan institusional dan utang.

**H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.**

Berdasar *agency cost hypothesis*, hubungan antara kepemilikan institusional dengan deviden adalah negatif. Beberapa penelitian yang berbasis pada *agency theory* seperti penelitian Aoki (1984), Lowenstein (1988), Mc.Connel dan Servaes (1990) dalam Han,et.al (1999) menemukan hubungan negatif antara kepemilikan institusional dan deviden. Kepemilikan institusi yang tinggi dapat memaksa manajemen agar bertindak untuk kepentingan jangka panjang, sehingga perusahaan menurunkan deviden dan menggunakan laba ditahan untuk pertumbuhan. Hal ini mengakibatkan hubungan negatif antara

## **H2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap Kebijakan *dividen***

### **2.2. Investment Opportunity Set**

Perusahaan merupakan kombinasi dari asset yang ditempatkan (*asset in place*) dan pilihan investasi (*investment opportunity*) masa depan (Myers, 1977). Komponen dari nilai perusahaan yang menghasilkan pilihan untuk membuat investasi akan datang disebut sebagai *Investment Opportunity Set* atau IOS (Myers, 1977; Smith & Wats, 1992). Nilai IOS bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen di masa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan investasi yang diharapkan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal (*cost of equity*) dan dapat menghasilkan keuntungan (Kale, 1991 dalam Gaver dan Gaver, 1993). Esensi pertumbuhan adalah adanya investasi yang menghasilkan keuntungan dan mengindikasikan resiko (Chung & Charoenwong 1991). Secara umum, IOS menggambarkan luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan belanja (*expenditure*) perusahaan untuk kepentingan masa yang akan datang.

Menurut *Signalling Hypothesis* Perusahaan yang punya *growth opportunity* akan punya utang dan *dividen* yang tinggi, dalam rangka memberi sinyal pasar bahwa mereka punya prospek pertumbuhan yang tinggi.

Berbasis pada *Contracting teory* hubungan antara IOS dengan kebijakan perusahaan berakar dari *agency conflict*, meliputi konflik antara *shareholder* dan *debtholder*, (*shareholder-debt holder conflict*), biaya keagenan (*agency cost*) (Kallapur, 2001).

*Shareholder-debtholder conflict* : Jika sebuah perusahaan yang punya *growth opportunity* tinggi mempunyai utang maka perusahaan akan termotivasi untuk melakukan investasi pada proyek yang beresiko tinggi dalam rangka untuk mendapatkan *net present value* (NPV) yang positif. Ketika kreditor mengetahui hal tersebut akan mengkompensasikan dengan meningkatkan tingkat bunga dan persyaratan utang. Peningkatan biaya tersebut mengakibatkan perusahaan mengganti dengan memilih utang yang lebih sedikit dan menggunakan lebih banyak *equity* dalam struktur kapitalnya. Sehingga menghasilkan hubungan yang negatif antara IOS dengan *Leverage* (myers, 1977)

*Agency Cost* : Keberadaan *free cash flow*, yang mengindikasikan IOS rendah, memungkinkan manajer untuk menggunakan *cash flow* secara tidak optimal, sehingga terjadi konflik keagenan dan menimbulkan *agency cost*. Untuk mengurangi intensitas konflik, manajemen didorong untuk membuat komitmen pembayaran dengan menggunakan *cash* secara periodik. Instrumen yang digunakan diantaranya adalah dengan menggunakan utang dan pembayaran *dividen*, dalam rangka mendisiplinkan manajemen dalam penggunaan *cash*. Sehingga hal tersebut menghasilkan hubungan negatif antara IOS dan utang serta

Temuan empirik yang dilakukan oleh penelitian Smith and Watss (1992), Gaver dan Gaver (1993) dan Gull (1999) menunjukkan hubungan negatif antara IOS dengan *utang*. Hasil yang didapat oleh penelitian tersebut konsisten dengan *agency theory* dimana perusahaan dengan IOS tinggi akan berusaha menghindari biaya utang.

**H3 : IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan *utang*.**

Beberapa teori menunjukkan arah hubungan yang berbeda antara IOS dan kebijakan *dividen*. Menurut *signalling hypotesa* IOS berhubungan secara positif dengan kebijakan *dividen*. Sementara menurut *agency cost* arah hubungan antara IOS dan *dividen* adalah negatif. Penelitian yang dilakukan oleh Smith and Watss (1992), Gaver dan Gaver (1993) dan Gull (1999) menunjukkan hubungan negatif antara IOS dengan *dividen*. Sehingga hipotesis yang diajukan :

**H4 : IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan *dividen*.**