BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Bidang Manajemen perusahaan pada dasarnya memiliki kepentingan ganda, yaitu untuk memaksimalkan kepentingan pemegang saham dan memaksimalkan kepentingan manajemen itu sendiri. Untuk itu manajemen akan selalu mencari cara agar dapat menyelaraskan kedua tujuan tersebut. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang dikenal dengan konflik keagenan (Jensen, 1986) akan mempengaruhi kedua belah pihak untuk memaksimalkan kesejahteraannya masing-masing.

Adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan menimbulkan masalah keagenan (agency problem). Masalah ini timbul karena adanya kecenderungan dari manajemen untuk melakukan moral hazard dalam memaksimalkan kepentingannya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pihak prinsipal. Ada beberapa cara yang dapat dilakukan oleh pemegang saham untuk mengurangi kekhawatiran atas besarnya sumber daya perusahaan yang berada di bawah kendali manajemen. Salah satu cara yang lazim digunakan oleh pemegang saham adalah dengan kebijakan membagikan sejumlah laba yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen.

Kebijakan dividen tidak ditentukan oleh manajemen, tetapi oleh pemegang saham melalui rapat umum pemegang saham (RUPS) sehingga besar kecilnya dividen yang dibagikan sangat tergantung pada keinginan pemegang saham. Pemegang saham memiliki kecenderungan lebih menyukai dividen yang dibagikan dalam jumlah yang relatif besar karena memiliki tingkat kepastian yang tinggi dibandingkan dengan masih ditahan dalam bentuk laba ditahan. Di sisi lain pembagian dividen yang tinggi kurang disukai oleh manajemen karena akan mengurangi utilitas manajemen yang disebabkan oleh semakin kecil dana yang berada dalam pengendaliannya. Hal ini sesuai dengan residual theory of cash

dividend (Karen, 2003) dalam Widana (2007) yang menyatakan bahwa kelebihan kas yang ada seharusnya dibagikan dalam bentuk dividen. Akan tetapi, manajemen tidak suka membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen. Manajemen lebih suka memperlakukannya sebagai laba ditahan yang dapat digunakan untuk reinvestasi atau membayar utang perusahaan.

Beberapa penelitian telah menguji apakah keputusan-keputusan keuangan, seperti dividen, leverage, dan kepemilikan manajerial mempengaruhi masalah keagenan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), cara lain dalam menengahi permasalahan agensi adalah dengan meningkatkan utang. Argumen tersebut didukung oleh pernyataan bahwa dengan meningkatnya utang akan semakin kecil porsi saham yang akan dijual perusahaan. Di samping itu, semakin besar utang perusahaan maka semakin kecil dana menganggur yang dapat dipakai perusahaan untuk pengeluaran-pengeluaran yang kurang perlu. Masalah keagenan juga dapat dihilangkan melalui konsentrasi kepemilikan. Hal ini diungkapkan oleh Demsetz dan Lehn (1985). Crutchley dan Hansen (1989), Bathala, Moon dan Rao (1994) dalam Widana (2007) menyimpulkan bahwa level kepemilikan manajerial yang lebih tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan.

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 (yang bersifat moral hazard) karena laba ataupun rugi akan memiliki dampak yang relatif sama antara manajemen dan pemegang saham. Ang et al. (1999) dalam penelitian Singh et al. (2003) menemukan bahwa terdapat hubungan antara struktur kepemilikan dengan biaya keagenan yang diukur dari pemanfaatan aktiva dan beban operasi. Penelitian Singh et al. (2003) menganalisis hubungan antara struktur kepemilikan dengan biaya keagenan pada perusahaan-perusahaan besar yang sudah go public. Hasil penelitian Singh et al. (2003) mendukung penelitian Ang et al. (1999) yang menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial secara positif dan signifikan mempengaruhi efisiensi pemanfaatan aktiva perusahaan.

Konflik kepentingan 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* (Wahidahwati, 2001) dalam Widana (2007). Biaya ini merupakan pengorbanan agar manajer bertindak sesuai kepentingan pemegang saham. Biaya keagenan meliputi biaya pengawasan *(monitoring costs)*, *bonding costs*, dan *residual loss* (Jensen dan Meckling, 1976). Biaya pengawasan dipikul oleh pemegang saham, yang dirancang untuk membatasi tidakan penyimpangan manajer. *Bonding costs* dipikul oleh manajer, agar tidak melakukan tindakan yang merugikan pemilik atau untuk menjamin bahwa pemilik akan memperoleh kompensasi jika dirugikan manajer. *Residual loss* merupakan biaya kesempatan yang ditimbulkan akibat kondisi dalam hal manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa otorisasi pemilik. Jadi, konflik kepentingan menimbulkan biaya keagenan.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) ramai-ramai akan membagikan dividen interim memasuki medio Desember 2009. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) misalnya. Berdasarkan keterbukaan informasi yang dipublikasikan Selasa (24/11), perseroan akan membagikan dividen interim untuk tahun buku 2009 sebesar Rp 26,65 per lembar saham dengan total dividen yang dibagikan mencapai Rp524,19 miliar.(www.mediaindonesia.com)

PT Indosat Tbk (ISAT) akan membayarkan dividen sebesar Rp 172 ,85 per lembar saham, untuk tahun buku 2008. Pembagian dividen tersebut akan dilakukan pada 22 Juli 2009 mendatang."Pembagian dividen itu juga setara dengan 50 persen laba bersih 2008 yaitu Rp 500,44 miliar," ujar Johhny Swandi Sjam, Direktur Utama ISAT, usai Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPTS) ISAT, di Jakarta (11/6). Adapun besar dividen tahun buku 2007, sebesar Rp 187,9 per lembar sahamnya. (www.kompas.com)

PT Bakrie & Brothers Tbk (BNBR) akan menerbitkan Equity-Link Notes (convertible bonds) dengan nilai US$ 200 - 250 juta. Dananya akan digunakan untuk membiayai kembali (refinancing) utang dan investasi perseroan di tahun 2010. Ia menjelaskan, untuk melunasi utang jangka pendek, perseroan akan terbitkan surat utang atau obligasi baru tersebut pada awal 2010. Nilai convertible

bonds atau Equity-Link Notes akan berkisar diangka US$ 200 - 250 juta. Sampai saat ini, hutang jangka panjang (MSN) BNBR berada di posisi Rp 5,12 triliun, yang jatuh tempo pada tahun 2012 mendatang. (www.vibeznews.com)

PT Excelcomindo Pratama Tbk (EXCL) menyatakan telah meneken perjanjian pinjaman sindikasi senilai US$ 140 juta dari DBS Bank Ltd, Economic Development Canada, The Bank of Tokyo-Mitsubishi UJF, dan Chinatrust Commercial Bank, Ltd.Sementara PT Bank DBS Indonesia ditunjuk sebagai perantara untuk penyaluran pinjaman itu. Presiden Direktur Excelcomindo Hasnul Suhaimi dalam siaran persnya, Jumat (7/11), mengatakan pinjaman itu berjangka waktu tiga tahun. (www.inidia.com)

Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai apakah Kebijakan Dividen, Kebijakan Leverage dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap *Agency Cost* yang dituangkan dalam judul:

"Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Leverage dan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Agency Cost* pada Sektor Telekomunikasi periode 2003-2008".

1.2 Identifikasi Masalah

Dari latar belakang yang telah diuraikan, maka masalah dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Bagaimana perkembangan kebijakan dividen Perusahaan pada Sektor Telekomunikasi periode 2003-2008?
2. Bagaimana perkembangan kebijakan leverage Perusahaan pada Sektor Telekomunikasi periode 2003-2008?
3. Bagaimana perkembangan kepemilikan managerial Perusahaan pada Sektor Telekomunikasi periode 2003-2008?
4. Bagaimana pengaruh antara kebijakan dividen, kebijakan leverage dan kepemilikan managerial secara simultan terhadap *agency cost* pada sektor Telekomunikasi periode 2003-2008?

5. Bagaimana pengaruh antara kebijakan dividen, kebijakan leverage dan kepemilikan managerial secara simultan terhadap *agency cost* pada sektor Telekomunikasi periode 2003-2008?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

Dalam melakukan penelitian ini, penulis bermaksud untuk memperoleh data dan informasi yang diperlukan untuk menyusun skripsi yang merupakan salah satu prasyarat yang harus dipenuhi oleh penulis dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi program studi Bisnis dan Manajemen Universitas Widyatama Bandung.

Sesuai dengan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui perkembangan kebijakan dividen Perusahaan pada Sektor Telekomunikasi periode 2003-2008.
2. Untuk mengetahui perkembangan kebijakan leverage Perusahaan pada Sektor Telekomunikasi periode 2003-2008.
3. Untuk mengetahui perkembangan kepemilikan managerial Perusahaan pada Sektor Telekomunikasi periode 2003-2008.
4. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kebijakan dividen, kebijakan leverage dan kepemilikan manajerial terhadap *agency cost* Perusahaan pada Sektor Telekomunikasi periode 2003-2008 secara simultan.
5. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kebijakan dividen, kebijakan leverage dan kepemilikan manajerial terhadap *agency cost* Perusahaan pada Sektor Telekomunikasi periode 2003-2008 secara Parsial.

1. 4 Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan yang didapat dalam penyusunan skripsi ini diharapkan akan dapat memberikan manfaat antara lain sebagai berikut:

1. Penulis

   Diharapkan dapat memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai konsep, pengaruh analisis laporan keuangan, dan hubungannya dengan penilaian kinerja perusahaan.

2. Perusahaan

   Diharapkan dapat menjadi masukan dalam merumuskan kebijakan serta tindakan-tindakan selanjutnya sehubungan dengan penggunaan analisis laporan keuangan.

3. Peneliti lainnya

   Sebagai bahan bacaan bagi rekan-rekan mahasiswa yang akan melakukan penelitian selanjutnya.

1. 5 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

Banyak masalah yang sering muncul berkaitan dengan masalah keagenan. Hubungan keagenan terjadi ketika terdapat kontrak antara dua pihak yang menunjukkan bahwa suatu pihak (prinsipal) memberikan tugas kepada orang lain (agen) untuk melakukan suatu pekerjaan. Dalam kondisi seperti ini agen memiliki kecenderungan untuk berperilaku tertentu dengan mengutamakan kepentingannya sendiri. Untuk itu prinsipal harus memiliki mekanisme pemantauan agar dapat mengendalikan perilaku agen sesuai dengan aturan yang ditentukan. Salah satu cara yang dilakukan adalah dengan menggunakan insentif kompensasi dan melakukan monitoring, misalnya dalam bentuk audit. Biaya yang dikeluarkan untuk keperluan tersebut disebut dengan biaya keagenan. Untuk memperkecil biaya keagenan manajer akan termotivasi memberikan jaminan tertentu kepada prinsipal. Biaya untuk keperluan ini disebut dengan bonding cost. Meskipun telah dilakukan monitoring oleh prinsipal yang menimbulkan monitoring cost dan bonding oleh agen yang menimbulkan bonding cost, dalam kenyataannya akan terjadi perbedaan antara keputusan yang diambil oleh agen dengan keputusan yang seharusnya memberikan manfaat maksimal pada prinsipal. Perbedaan nilai tersebut dikenal dengan istilah residual loss. Dengan demikian, masalah keagenan

akan menimbulkan tiga jenis cost, yaitu monitoring cost, bonding cost, dan residual loss.

Hubungan Kebijakan dividen terhadap *Agency cost*

Keputusan pembagian dividen ditentukan oleh pemegang saham melalui RUPS memberikan konsekuensi bahwa besar kecilnya dividen dapat dijadikan alat bagi pemegang saham untuk mengendalikan manajemen. Hubungan keagenan antara pemilik perusahaan dengan manajemen menciptakan kesempatan bagi manajemen untuk mengejar tujuan pribadinya di samping memaksimalkan kesejahteraan pemilik. Beberapa penelitian meneliti tentang bagaimana dividen dijadikan dasar bagi pemegang saham dalam mengendalikan manajemen. Schooley et al. (1994) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen dan manajerial digunakan untuk menurunkan biaya keagenan. Mereka menguji kebijakan dividen dan kepemilikan saham sebagai suatu hal yang saling berhubungan untuk mengurangi biaya keagenan. Dengan memberikan kepemilikan saham bagi manajemen mungkin dapat mengurangi biaya keagenan. Pembayaran dividen menyebabkan jumlah dana yang dikelola oleh perusahaan menjadi semakin kecil. Demikian juga dengan memberikan kepemilikan saham menyebabkan manajemen mungkin tidak akan melakukan manipulasi karena di samping sebagai manajemen dia juga berposisi sebagai pemilik perusahaan (insider ownership). Kedua kondisi tersebut akan dapat mengurangi besarnya biaya keagenan. Untuk menguji dampak dari kedua variabel tersebut, Schooley et al. (1994) menggunakan 235 perusahaan yang terdapat pada thirty-two digit SIC kelompok industri pada tahun 1980. Sampel perusahaan besar memiliki rata-rata total aset sebesar $ 2.504 juta. Kepemilikan saham untuk CEO mulai dari 0 sampai dengan 30,5 persen. Hasilnya sesuai dengan hipotesis bahwa kebijakan dividen dan kepemilikan saham berhubungan negatif dengan biaya keagenan, kecuali dummy dari tipe industri sebagai variabel kontrol.

Pengembangan hipotesis penelitian ini terutama didasarkan pada teori keagenan untuk menjelaskan adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan

pemegang saham yang dijelaskan melalui kebijakan dividen, leverage, dan kepemilikan manajerial (Jensen, 1986). Penentuan besarnya dividen merupakan salah satu alat yang digunakan oleh pemegang saham untuk mengendalikan jumlah dana yang berada di tangan manajemen. Dengan semakin kecilnya jumlah dana yang dipegang oleh manajemen dapat memperkecil pengawasan oleh pihak pemegang saham. Penelitian yang meneliti tentang dividen sebagai alat kontrol pemegang saham kepada manajemen dilakukan oleh beberapa peneliti, antara lain Schelenger et al. (1989) dan Huberman (1990). Berdasarkan penjelasan di atas, dapat dikembangkan hipotesis berikut.

H1: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap *Agency cost*.

Hubungan Leverage terhadap *Agency cost*

Menurut Weston dan Brigham (1997) dalam Kristya (2007) leverage adalah tingkat penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan perusahaan. Menurut Sawir (2004 :10) leverage keuangan adalah penggunaan sumber dana yang menimbulkan beban tetap keuangan. Beban tetap keuangan yaitu bunga yang harus dibayar tanpa mempedulikan tingkat laba perusahaan. Adapun rasio pengelolaan utang dibagi menjadi tiga yaitu, rasio utang, rasio kemampuan membayar bunga atau Time Interest Earned (TIE), dan rasio kemampuan membayarkan beban tetap.

Leverage keuangan menyiratkan dua hal penting. Dengan menaikkan dana melalui utang, pemilik dapat mampertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi terbatas. Kreditor mensyaratkan adanya ekuitas atau dana yang disediakan oleh pemilik sebagai margin pengaman. Jika pemilik hanya menyediakan sebagaian kecil dari pembiayaan total, maka risiko perusahaan dipikul terutama oleh kreditornya

Menurut Jensen dan Meckling (1976) cara lain dalam mengurangi permasalahan agensi adalah dengan meningkatkan utang. Semakin besar utang maka perusahaan harus mencadangkan lebih banyak kas untuk membayar bunga serta pokok pinjaman sehingga akan memperkecil dana yang ”menganggur”. Dari pihak

pemegang saham, kebijakan peningkatan utang dapat mengurangi pengawasan terhadap manajemen karena pihak ketiga yang meminjamkan dana (bondholder) akan melakukan pengawasan terhadap manajemen agar pinjamannya tidak disalahgunakan. Rozeff (1982) menyatakan bahwa keputusan keuangan, seperti dividen,everage, dan kepemilikan manajerial mempengaruhi masalah keagenan. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dikembangkan hipotesis berikut ini.

H2: Leverage berpengaruh terhadap kos keagenan.

Hubungan *Manajerial Ownership* dengan *Agency Cost*

Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun sebagai dewan komisaris disebut sebagai kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan.

Perusahaan yang manajemennya juga sebagai pemegang saham (manajer pemilik) menyebabkan konflik kebijakan dividen semakin kecil. Jensen & Meckling (1976) berpendapat bahwa pemilik akan dapat meyakinkan dirinya bahwa agen akan membuat keputusan yang optimal bila diberikan insentif yang memadai. Salah satu carannya adalah dengan memberikan kepemilikan kepada manajemen. Kos keagenan dalam suatu perusahaan yang dikelola oleh manajer pemilik akan lebih rendah karena ada kepentingan yang sama antara pemegang saham dan manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Kondisi ini disebabkan oleh manajer pemilik tidak terlalu terbebani dengan kewajiban untuk mengatur laba (yang bersifat moral hazard). Demsetz dan Lehn (1985) menyimpulkan bahwa konsentrasi kepemilikan digunakan perusahaan untuk menghilangkan masalah keagenan. Crutchley dan Hansen (1989), Bathala, Moon, dan Rao (1994)

menyimpulkan bahwa level kepemilikan manajerial yang lebih tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat dikembangkan hipotesis berikut.

H3: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap *Agency cost*

Teori Keagenan (Agency Theory)

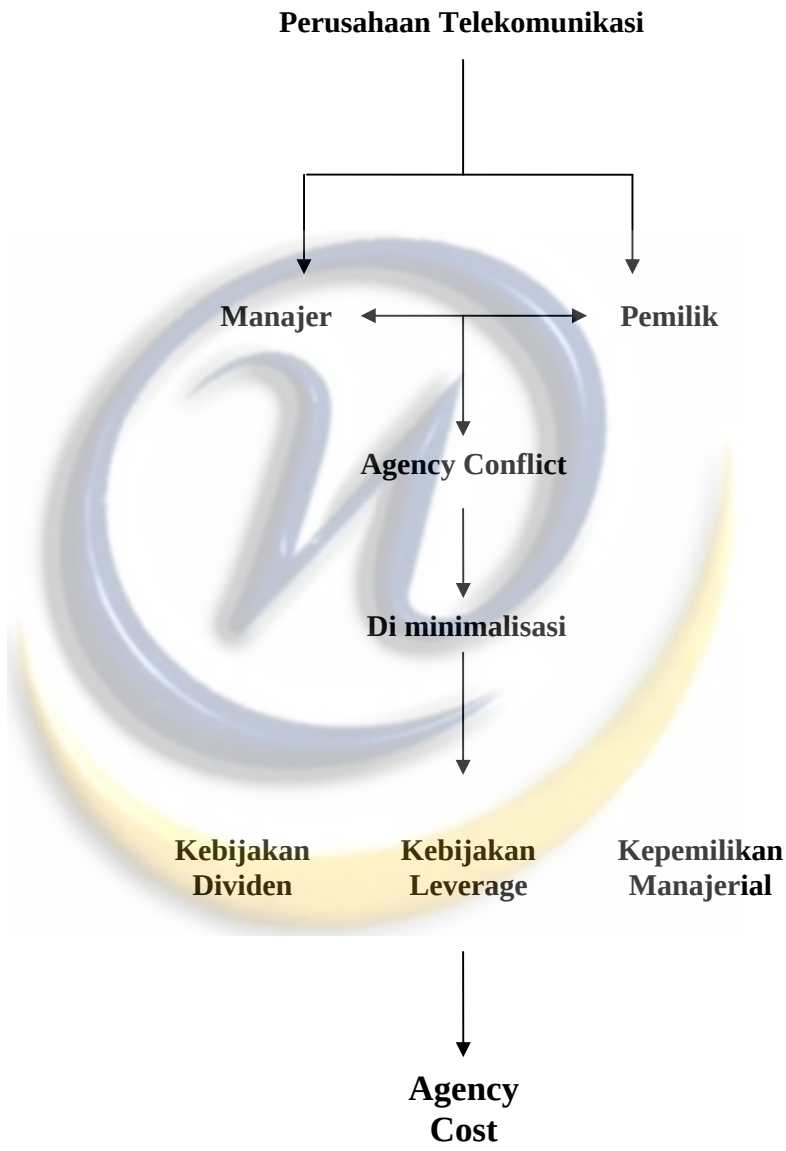
Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami corporate governance. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (agent) dengan investor (principal). Konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan principal, sehingga memicu biaya keagenan (agency cost).

Timbulnya manajemen laba dapat dijelaskan dengan teori agensi. Sebagai agen, manajer secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (principal) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda didalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki (Ali, 2002).

Eisenhardt (1989) menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu: (1) manusia pada umumya mementingkan diri sendiri (self interest), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (bounded rationality), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (risk averse). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia akan bertindak opportunistic, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya (Haris, 2004)

Gambar 1.1

Kerangka Pemikiran



Sumber : Penulis

1.6 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah asumsi atau dugaan mengenai sesuatu hal yang dibuat untuk menjelaskan hubungan hal tersebut. Dalam penelitian ini hipotesis yang akan diuji adalah ada atau tidaknya hubungan yang ditimbulkan oleh variabel independent (variabel X) terdapat variabel dependent (variabel Y) baik secara langsung maupun tidak langsung, serta untuk mengetahui kuat atau tidaknya hubungan antara kedua variabel tersebut. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis dari penelitian ini adalah :

a. Kebijakan Dividen, Kebijakan Leverage dan Kepemilikan Manajerial secara simultan berpengaruh terhadap *agency cost* Perusahaan pada Sektor Telekomunikasi periode 2003-2008.
b. Kebijakan Dividen, Kebijakan Leverage dan Kepemilikan Manajerial secara Parsial berpengaruh terhadap *agency cost* Perusahaan pada Sektor Telekomunikasi periode 2003-2008.

1.7 Metodelogi Penelitian

Penulis menganalisis laporan keuangan perusahaan pada Sektor Telekomunikasi yang go public di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2008 dengan terlebih dahulu melakukan pengumpulan data dan fenomena-fenomena yang terkait dengan penelitian melalui studi pustaka dan studi litelatur. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif verifikatif.

Menurut M. Nazir (2003;54):

”Metode deskriptif adalah suatu metode dalam meneliti status kelompok manusia, suatu objek, suatu set kondisi, suatu system pemikiran, ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang”.

Tujuan dari penelitian deskriptif adalah untuk membuat deskripsi gambaran atau lukisan secara sistematis, factual dan akurat mengenai fakta-fakta serta hubungan antara fenomena yang diselidiki.

Sedangkan metode verifikatif menurut **Rasdihan Rasyad(2003;6)** adalah :

"Metode penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan kausalitas anatar variabel melalui suatu pengujian hipotesis melalui suatu perhitungan statistik sehingga didapat hasil pembuktian yang menunjukkan hipotesis ditolak atau diterima."

Tujuan dari penelitian verifikatif ini digunakan untuk menjawab permasalahan mengenai hubungan serta pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen di dalam penelitian ini.

1.8 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan Sektor Telekomunikasi yang telah *Go Public* di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sumber data diperoleh dari internet melalui situs www.idx.co.id, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), perpustakaan MM UNPAD di jalan Dipatiukur dan pustakaloka Universitas Widyatama yang berlokasi di jalan Cikutra-Sekejati, Bandung. Adapun penelitian ini dilakukan pada bulan Agustus 2009 sampai dengan bulan Januari 2010.