

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan keagenan didefinisikan sebagai suatu kontrak antara satu orang atau lebih yang kemudian disebut sebagai prinsipal mempekerjakan dan melimpahkan sebagian wewenang pengambilan keputusan kepada pihak lain yang kemudian disebut sebagai agen. Adanya pemisahan antara prinsipal dan agen tersebut menyebabkan terjadinya konflik agensi di antara mereka.

Teori keagenan merupakan turunan teori permainan (*game theory*) yang mendesain kontrak yang tepat antara prinsipal dan agen ketika terjadi konflik kepentingan untuk mencapai kesepakatan terbaik (Scott, 2012:304). Teori keagenan sangat mengandalkan asumsi bahwa prinsipal maupun agen rasional dan ingin memaksimalkan kekayaannya seperti yang dinyatakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Menurut Eisenhardt (1989) teori agensi dilandasi oleh tiga asumsi, yaitu:

1. Asumsi tentang sifat manusia. Asumsi ini menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri, memiliki keterbatasan rasionalitas, dan tidak menyukai risiko.
2. Asumsi tentang keorganisasian. Asumsi keorganisasian merupakan adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya asimetri informasi antara prinsipal dan agen.
3. Asumsi tentang informasi. Asumsi tentang informasi menyatakan bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditas yang bisa diperdagangkan.

Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut, pihak-pihak yang terkait dalam kegiatan pengelolaan perusahaan kemungkinan besar akan bertindak

berdasarkan sifat oportunistik, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya sehingga terjadilah konflik kepentingan yang menyebabkan konflik keagenan.

Konflik keagenan yang terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan (pemilik saham) dan pengendalian perusahaan (manajer) yang dinyatakan oleh Jensen dan Meckling (1976) lebih dikenal dengan konflik keagenan tipe I. Masalah keagenan tipe I terjadi jika kepemilikan tersebar di banyak pemegang saham sehingga tidak satu pun pihak yang dapat atau mampu mengontrol kinerja manajemen dalam menjalankan perusahaan. Hal ini mengakibatkan perusahaan dapat dijalankan sesuai dengan keinginan manajer. Untuk memonitor perilaku manajer, pemilik saham melakukan konsentrasi kepemilikan karena dengan kepemilikan saham yang semakin besar dapat memiliki hak suara yang cukup untuk memengaruhi keputusan manajer.

Namun, konsentrasi kepemilikan di sisi lain dapat menimbulkan konflik antara pemegang saham mayoritas/pengendali dan minoritas/non-pengendali atau disebut sebagai konflik keagenan tipe II (Villalonga dan Amit, 2006). Pemegang saham mayoritas yang memiliki kendali yang lebih terhadap kebijakan perusahaan dikhawatirkan akan melakukan ekspropriasi dan membuat kebijakan yang merugikan pemegang saham minoritas.

Transaksi pihak berelasi atau *related party transaction* (RPT) merupakan transaksi yang bersifat oportunistik yang dapat memicu terjadinya konflik kepentingan yang berhubungan dengan teori keagenan, seperti yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling (1976). RPT merupakan sarana terjadinya *tunneling*. Konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan minoritas, yaitu bahwa kecenderungan pemegang saham mayoritas untuk mengambil kebijakan yang dapat menguntungkan pribadi namun merugikan pemegang saham minoritas. Oleh karena itu, RPT menyajikan potensi

pengambilalihan (ekspropriasi) sumber daya perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Bentuk struktur kepemilikan mayoritas perusahaan di Indonesia adalah kepemilikan terkonsentrasi sehingga konflik keagenan yang terjadi adalah konflik keagenan tipe II yang terjadi antara pemegang saham pengendali dan non-pengendali. Untuk melindungi pemegang saham non-pengendali, perusahaan harus mempunyai serangkaian mekanisme aturan tertentu, yaitu yang disebut tata kelola perusahaan yang baik (Schleifer dan Vishny, 1986). Dengan penerapan tata kelola yang baik maka perusahaan juga akan berjalan dengan baik dengan memperhatikan hak-hak pemegang saham serta *stakeholder* lain sehingga dapat menurunkan risiko praktik ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali.

2.2 Tata Kelola

Tata kelola merupakan suatu mekanisme pengelolaan berdasarkan teori keagenan yang muncul karena kebutuhan perusahaan untuk memastikan kepada penyandang dana (prinsipal) bahwa dana yang ditanamkan telah digunakan dengan tepat oleh agen demi kepentingan perusahaan serta memastikan agen telah bertindak sesuai keinginan prinsipal. *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) mendeskripsikan tata kelola sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara *stakeholder* internal dan eksternal yang berkaitan dengan hak dan kewajiban mereka yang dapat menciptakan nilai tambah bagi semua *stakeholder*.

Menurut Hamid, *et al.* (2016) tata kelola adalah mekanisme pengawasan dalam perusahaan untuk mengawasi aktivitas bisnis perusahaan serta untuk menjaga kepentingan pemegang saham. Hal yang ditekankan dalam tata kelola adalah hak pemegang saham dalam memperoleh informasi yang benar dengan

tepat waktu serta kewajiban pengungkapan perusahaan mengenai informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, pemegang kepentingan, dan adanya tanggung jawab pengurus dalam manajemen serta pengawasan manajemen secara akurat, tepat waktu, dan transparan.

Secara umum terdapat lima prinsip dasar dari tata kelola yang baik, yaitu:

1. *Transparency* (keterbukaan informasi), yaitu keterbukaan dalam mengungkapkan informasi yang material dan relevan, serta hal lain yang berguna untuk pengambilan keputusan
2. *Accountability* (akuntabilitas), yaitu pengelolaan perusahaan secara benar, terukur, dan sesuai dengan kepentingan perusahaan yang mempertimbangkan kepentingan pemegang saham dan *stakeholder* lain.
3. *Responsibility* (pertanggungjawaban), yaitu kepatuhan terhadap peraturan yang berlaku serta pelaksanaan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan.
4. *Independency* (independensi), yaitu pengelolaan perusahaan tanpa ada dominasi dan intervensi pihak lain.
5. *Fairness* (kesetaraan dan kewajaran), yaitu perlakuan yang wajar dan setara dalam memenuhi hak-hak dan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan.

Mekanisme tata kelola konvensional dianggap tidak cukup kuat untuk mengatasi masalah keagenan di Asia (Claessens dan Fan, 2003) sehingga diperlukan mekanisme lain yang dianggap dapat menyempurnakan mekanisme tata kelola konvensional. Penelitian ini menggunakan skor tata kelola yang dikembangkan oleh FCGI berupa *Corporate Governance Self – Assessment Checklist* yang melakukan pembobotan pada lima bidang tata kelola, yaitu hak-hak pemegang saham, kebijakan tata kelola, praktik tata kelola, pengungkapan, dan fungsi audit.

2.3 Ekspropriasi Pemegang Saham

Ekspropriasi didefinisikan sebagai pengambilalihan kekayaan yang dimiliki oleh seseorang yang diperuntukkan untuk kepentingan umum (Brisley, Bris, & Cabolis, 2011). Namun, dalam perkembangannya dikonotasikan negatif, yaitu sebagai pengambilalihan kekayaan yang dimiliki oleh pihak lain untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Jadi, secara umum ekspropriasi merupakan tindakan perampasan yang dilakukan oleh pihak pemegang saham pengendali (mayoritas) terhadap pemegang saham non-pengendali (minoritas). Ekspropriasi terjadi karena salah satu pihak memiliki hak kontrol atas aset perusahaan relatif lebih besar dibanding hak kontrol yang dimiliki oleh pihak lain. Penelitian yang dilakukan oleh Johnson, *et al.*, (2000), Lemmon dan Lins (2003), dan Cheung, *et al.*, (2006) membuktikan bahwa pemilik saham mayoritas terlibat dalam praktik ekspropriasi atau *tunneling* yang dilakukan terhadap pemegang saham minoritas, khususnya di pasar negara berkembang. Lebih jauh lagi, ekspropriasi dapat diwujudkan dalam kegiatan merger dan akuisisi dengan pihak terafiliasi.

Ekspropriasi dapat dilakukan melalui pengambilalihan aset perusahaan (*tunneling*) (Johnson, *et al.*, 2000). *Tunneling* dapat didefinisikan sebagai transfer sumber daya perusahaan kepada pemegang saham mayoritas yang dapat dilakukan melalui transaksi pihak berelasi. Terdapat dua bentuk *tunneling* menurut Johnson, *et al.* (2000), pertama, pemegang saham pengendali mentransfer sumber daya perusahaan melalui transaksi yang terkait dengan dirinya (*self-dealing transactions*), seperti penjualan aset dan kontrak termasuk *transfer pricing* yang menguntungkan pemegang saham pengendali, pemberian kompensasi yang berlebihan kepada eksekutif, dan jaminan pinjaman (*loan guarantee*). Kedua, pemegang saham pengendali dapat meningkatkan proporsi kepemilikan sahamnya melalui pengeluaran saham dilutif, akuisisi perlahan,

ataupun melalui transaksi keuangan lainnya yang mendiskriminasikan pemegang saham minoritas.

Selain *tunneling*, terdapat juga *propping*, yaitu pemberian aset talangan dari induk perusahaan ke anak perusahaan. *Propping* disebut juga *tunneling* negatif (Johnson, *et al.*, 2000). *Propping* dimaksudkan untuk membantu likuiditas perusahaan yang kinerjanya kurang baik. Tingginya aktivitas *tunneling* pada perusahaan yang berafiliasi akan berkorelasi dengan tingginya aktivitas *propping* (Friedman, *et al.*, 2003).

Dalam penelitian ini pengukuran ekspropriasi dengan menggunakan transaksi penjualan pihak berelasi (Lo, *et al.*, 2010). Transaksi penjualan pada perusahaan satu grup merupakan hal yang lazim terjadi, namun sering kali transaksi tersebut digunakan untuk melakukan ekspropriasi dengan cara melakukan manipulasi harga transfer. Transaksi penjualan dilakukan dengan harga dibawah harga pasar untuk dapat menguntungkan pemegang saham pengendali, namun dapat merugikan pemegang saham non-pengendali. Manipulasi harga transfer digunakan sebagai mekanisme untuk mengatur keuntungan yang ingin diperoleh serta untuk memilih pada perusahaan mana keuntungan akan dilaporkan.

2.3.1 Transaksi Pihak Berelasi

Transaksi pihak berelasi merupakan hal yang normal dalam kegiatan bisnis perusahaan. Namun, transaksi pihak berelasi juga dapat menjadi salah satu cara bagi pihak tertentu untuk mengambil manfaat pribadi dengan melakukan ekspropriasi.

Kegiatan pengalihan sumber daya antar perusahaan di dalam grup yang sama dikenal sebagai transaksi pihak berelasi (Riyanto & Toolsema, 2008). Berdasarkan PSAK No.7 (Revisi 2010) mengenai "Pengungkapan Pihak-pihak

Berelasi”, pihak berelasi adalah orang ataupun entitas yang berkaitan dengan entitas yang menyiapkan laporan keuangannya. Transaksi pihak berelasi merupakan suatu pengalihan/ perpindahan sumber daya, kewajiban atau jasa antara entitas pelapor dengan pihak-pihak berelasi, terlepas apakah ada harga yang dibebankan. PSAK ini mensyaratkan pengungkapan yang diperlukan mengenai transaksi, saldo, dan komitmen antara pihak berelasi.

Pihak-pihak berelasi menurut PSAK No. 7 adalah sebagai berikut:

- a) Orang atau anggota keluarga dekatnya mempunyai hubungan dengan entitas pelapor jika orang tersebut:
 - (i) mempunyai pengendalian atau pengendalian bersama atas entitas pelapor;
 - (ii) mempunyai pengaruh atas entitas pelapor; atau
 - (iii) ialah personil manajemen kunci entitas pelapor atau induk dari entitas pelapor.
- b) Suatu entitas berelasi/ berhubungan dengan entitas pelapor jika memenuhi salah satu dari hal berikut:
 - (i) Entitas maupun entitas pelapor merupakan anggota dari kelompok usaha yang sama (artinya entitas induk, entitas anak, dan entitas anak berikutnya saling berelasi dengan entitas lainnya).
 - (ii) Satu entitas adalah entitas asosiasi atau ventura bersama dari entitas lain (atau entitas asosiasi atau ventura bersama yang merupakan anggota suatu kelompok usaha, yang mana entitas lain tersebut adalah anggotanya).
 - (iii) Kedua entitas tersebut adalah ventura bersama dari pihak ketiga yang sama.
 - (iv) Satu entitas adalah ventura bersama dari entitas ketiga dan entitas yang lain merupakan entitas asosiasi dari entitas ketiga.

- (v) Entitas tersebut merupakan suatu program imbalan pascakerja untuk imbalan kerja dari salah satu entitas pelapor atau entitas yang berkaitan dengan entitas pelapor. Jika entitas pelapor adalah entitas yang menyelenggarakan program tersebut maka entitas sponsor juga berelasi dengan entitas pelapor.
- (vi) Entitas yang dikendalikan maupun dikendalikan bersama oleh orang yang teridentifikasi dalam huruf (a).
- (vii) Orang yang diidentifikasi dalam huruf (a)(i) memiliki pengaruh terhadap entitas atau merupakan anggota manajemen kunci entitas (atau entitas induk dari entitas).

RPT dapat terjadi karena adanya kontrak antara direktur dengan pemegang saham mayoritas atau perusahaan afiliasi sehingga pihak tersebut memiliki pengaruh terhadap transaksi untuk memaksimalkan kekayaan pribadi. Terdapat dua hipotesis yang bertolak belakang mengenai RPT, yaitu yang bersifat merugikan (*abusive RPT*) yang berdasarkan *the conflict of interest hypothesis* dan yang bersifat menguntungkan (*efficient RPT*) yang berdasarkan *the efficient transaction hypothesis* (Gordon, et al., 2004). *Abusive RPT* dilakukan oleh pemegang saham pengendali untuk merampas kas dari pemegang saham non-minoritas melalui *tunneling*, RPT ini konsisten dengan teori keagenan. *Efficient RPT* dilakukan dengan menggunakan sumber daya secara bersama-sama sehingga dapat memperoleh manfaat yang akan menguntungkan pemegang saham secara keseluruhan. *Efficient RPT* meningkatkan efisiensi perusahaan karena transaksi tersebut dilakukan antara pihak di bawah kendali yang sama sehingga biaya kontrak perjanjian dan proses negosiasi dapat dilakukan lebih efisien.

Cheung, et al., (2006) mengklasifikasi transaksi pihak berelasi ke dalam tiga kategori, yaitu:

1. Transaksi yang kemungkinan menghasilkan ekspropriasi pemegang saham minoritas, yaitu akuisisi aset, penjualan aset, penjualan ekuitas, hubungan perdagangan, dan pembayaran kas (termasuk pinjaman dan jaminan).
2. Transaksi yang menguntungkan pemegang saham minoritas, yaitu penerimaan kas dan hubungan antar anak perusahaan (termasuk akuisisi atau penjualan ekuitas atau aset).
3. Transaksi yang dilakukan dengan alasan strategis dan kemungkinan bukan ekspropriasi, misalnya tawaran *takeover* dan *joint ventures* yaitu ketika induk perusahaan menerima tawaran *takeover* oleh perusahaan lain dan ketika induk perusahaan membentuk *joint venture* atau aliansi strategis dengan perusahaan lainnya sehingga perusahaan tersebut juga telah memiliki saham di perusahaan lainnya.

Transaksi pihak berelasi yang umumnya terjadi di Asia berpotensi digunakan sebagai salah satu cara ekspropriasi hak pemegang saham non-pengendali (Johnson, *et al.*, 2000). Dalam penelitian ini RPT yang digunakan adalah RPT yang bersifat merugikan berdasarkan hipotesis konflik kepentingan yang merupakan bagian dari teori keagenan.

2.4 Kebijakan Dividen

Dalam perusahaan, manajemen memiliki dua alternatif perlakuan terhadap laba setelah pajak, yaitu laba tersebut akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan atau akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Upaya perlakuan laba tersebut biasa disebut sebagai kebijakan dividen.

Penggunaan kebijakan dividen dalam penelitian ini sebagai variabel moderasi berdasarkan pada teori keagenan – hipotesis arus kas bebas. Teori

keagenan – hipotesis arus kas bebas menyatakan bahwa pembayaran dividen akan mengurangi konflik keagenan antara prinsipal dan agen (Jensen, 1986).

Perusahaan dengan arus kas bebas yang semakin besar maka akan menimbulkan potensi konflik antara prinsipal dan agen yang semakin besar pula. Hal ini terjadi karena adanya arus kas bebas yang akan digunakan oleh agen untuk dialokasikan pada proyek-proyek yang tidak bernilai tambah. Pembayaran dividen akan mengurangi arus kas bebas yang berpotensi digunakan oleh agen untuk menguntungkan dirinya. Hal ini didukung oleh Handayani (2015) yang menyatakan bahwa dividen sebagai substitusi dari mekanisme tata kelola perusahaan akan mengurangi biaya keagenan melalui pengurangan terhadap sumber daya yang berada di bawah kendali agen yang dapat dipergunakan oleh pemegang hak kontrol untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang tidak bernilai tambah.

Secara khusus dalam penelitian ini masalah keagenan yang terjadi adalah potensi terjadinya ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali dari pemegang saham non-pengendali. Pembagian dividen kas kepada pemegang saham dimaksudkan untuk menyelaraskan kepentingan pemegang saham pengendali dengan pemegang non pengendali dari tindakan *entrenchment* yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali. Selain itu, secara tidak langsung dividen dapat menjadi mekanisme yang mampu untuk mengurangi biaya keagenan yang timbul untuk mengatasi masalah keagenan. Hal ini didukung oleh Easterbrook (1984) yang menyatakan bahwa pembayaran dividen sebagai upaya untuk melakukan pengawasan yang dapat mengurangi biaya keagenan melalui pengurangan sumber daya yang berada di bawah kekuasaan agen.

Peran kebijakan dividen dalam mengatasi masalah keagenan juga didukung oleh Faccio, *et al.* (2001) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen sebagai sarana untuk komitmen jangka panjang oleh manajer kepada pemegang

saham yang dapat digunakan untuk mengatasi masalah keagenan yang timbul dari asimetri informasi dan kontrak yang tidak lengkap antara dua pihak. Dengan membayar dividen, pihak internal (pemegang saham) mengembalikan laba perusahaan kepada investor dan tidak ada laba yang dapat digunakan untuk mendapatkan manfaat pribadi.

Dalam pandangan alternatif teori keagenan, dividen merupakan substitusi atas proteksi legal. Dividen digunakan untuk membangun reputasi di mata investor bahwa perusahaan berupaya untuk mengurangi ekspropriasi. Rasio kebijakan dividen pada negara yang perlindungan investornya rendah harus lebih tinggi agar reputasi perusahaan lebih baik (La-Porta, *et al.*, 2000a). Hal ini dapat menjadi bukti bahwa dividen dapat digunakan untuk mengatasi risiko ekspropriasi pemegang saham.

Kemampuan kebijakan dividen dalam mengurangi biaya keagenan serta mengatasi masalah keagenan menjadi alasan peneliti untuk menetapkannya menjadi variabel moderasi. Penggunaan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi diharapkan dapat memperkuat pengaruh negatif mekanisme tata kelola terhadap praktik ekspropriasi karena semakin tinggi dividen yang dibayarkan, akan mengurangi kas perusahaan yang ada sehingga mengurangi risiko penggunaan kas oleh pemegang saham khususnya pemegang saham pengendali yang pada gilirannya dapat menjadi penunjang peran mekanisme tata kelola dalam menurunkan praktik ekspropriasi. Hal ini didukung oleh penelitian La-Porta, *et al.* (2000b) bahwa pendekatan keagenan dengan kebijakan dividen adalah relevan di seluruh dunia. Penelitian ini mengukur kebijakan dividen dengan dividen kas per saham dibagi laba per saham seperti yang digunakan oleh La-Porta, *et al.* (2000b).