

CONFLICT OF INTEREST ON OWNERSHIP VERSUS FREE CASH FLOW: DIVIDEND POLICY EFFECTIVENESS¹

Putu Anom Mahadwartha

Fakultas Ekonomi Universitas Surabaya
(anom@ubaya.ac.id)

ABSTRACT

Indonesia mempunyai masalah keagenan yang unik. Konflik antara prinsipal dengan prinsipal lebih mempengaruhi nilai perusahaan dibandingkan konflik antara prinsipal dengan manajer (agen). Kebijakan dividen memegang peranan penting dalam mengatasi masalah keagenan. Dividen dapat menjadi mekanisme pengikat (bonding) untuk mengikat kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Selain itu aliran kas bebas, dan aset sebagai kolateral (collateral assets) juga memegang peranan penting untuk mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham dengan pemegang utang (debtholders). Aset kolateral merupakan mekanisme covenant utang untuk mengurangi konflik antara pemegang saham dengan pemegang utang (debtholders).

Penelitian ini menguji hipotesis substitusi dalam teori keagenan antara dividen dan struktur kepemilikan (manajerial dan outsiders). Penelitian ini berargumen walaupun kebijakan dividen, dan struktur kepemilikan (manajerial dan outsiders) merupakan mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan namun semua mekanisme yang ada selalu saling meniadakan, karena manajemen sangat memperhatikan biaya keagenan dari adanya pengendalian konflik keagenan. Sedangkan kaitan antara struktur kepemilikan, aliran kas bebas, dan aset kolateral juga mempunyai efek yang berbeda terhadap dividen.

Penelitian ini menguji lima hipotesis yaitu hipotesis mengenai efek substitusi, aset kolateral, dan hipotesis pengaruh aliran kas bebas dalam mempengaruhi dividen dibandingkan dengan struktur kepemilikan. Sampel adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia) selama periode 1995 sampai dengan 2004. Penelitian ini menggunakan model Logit dengan Andrew dan Hosmer-Lemeshow Goodness-of-Fit Tests, dan Wald test untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian mendukung hipotesis substitusi, dan aset kolateral sebagai debt covenant. Hipotesis mengenai aliran kas bebas tidak terdukung. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer tidak bersedia mengorbankan aliran kas bebas untuk pemegang saham, sehingga kebijakan dividen dalam mengendalikan konflik keagenan kurang efektif di Indonesia. Masalah keagenan melalui ekspropriasi aliran kas bebas oleh manajer tidak berdampak besar pada nilai perusahaan dibandingkan dengan ekspropriasi aliran kas bebas oleh pemegang saham mayoritas.

Keywords: Ownership Structures, Free Cash Flow, Dividend Policy, Agency Theory

¹ Paper ini adalah salah satu paper peraih penghargaan pada ajang Best Paper Award JEBI 2008. Paper ini juga telah dipresentasikan pada Seminar Best Paper Award JEBI 2008 yang diadakan pada Jumat 28 Maret 2008 bertempat di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.