

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Keagenan merupakan hubungan antara pemberi mandat yang disebut principal dan yang menjalankan mandat dari principal yang disebut manajer atau agen. Pemilik modal menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan dan diharapkan akan melakukan tindakan yang terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga kemakmuran pemegang saham dapat tercapai. Harga saham dapat menentukan kemakmuran pemegang saham yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan, dimana semakin tinggi harga pasar saham yang dimiliki, semakin tinggi kemakmuran pemegang saham yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal dan kondisi ini akan menimbulkan masalah keagenan. Hal ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Para pengambil keputusan tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis dan tidak mendapat tekanan dari pihak lain dalam mengamankan investasi para pemegang saham. Begitu juga jika manajer tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, risiko sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik.

Masalah keagenan dipengaruhi oleh banyak faktor diantaranya masalah keagenan muncul apabila perusahaan menghasilkan *free cash flows* yang sangat

besar. Penggunaan *cash flow* dari *net present value* yang positif oleh perusahaan memicu konflik keagenan. Konflik ini terjadi karena manajer dengan persentase kepemilikan saham kurang dari 100% menggunakan *cash flow* untuk kepentingan yang tidak menguntungkan bagi perusahaan. *Free cash flows* yang besar tersebut cenderung akan diinvestasikan walaupun investasinya melebihi tingkat optimum dan tidak jarang bahkan digunakan untuk dikonsumsi secara berlebihan yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan perusahaan. Tindakan tersebut mengakibatkan kas digunakan untuk kepentingan *outside stockholder* dan mengurangi kas yang digunakan untuk mengembangkan perusahaan, sehingga dibutuhkan suatu mekanisme dalam memotivasi manajer yang nantinya mampu mengalokasikan *cash flow* pada aktivitas yang tepat seperti meningkatkan *DPR (dividend payout ratio)*. Konflik tersebut juga dapat disebabkan perbedaan yang terjadi dimana pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi dengan harapan memperoleh kembalian atau *return* yang tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko lebih rendah untuk melindungi posisinya.

Menurut Jensen & Meckling (dalam Susilawati 2000), masalah keagenan banyak dipengaruhi oleh besar kecilnya keikutsertaan pemilik modal dalam mengelola perusahaannya atau sering disebut *insider ownership*. Jika pemilik modal lebih banyak ikut serta dalam mengelola perusahaannya, maka perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer semakin kecil, mereka akan bertindak dengan lebih hati-hati karena mereka akan ikut menanggung konsekuensi dari tindakan yang mereka lakukan. Masalah

keagenan juga dipengaruhi oleh *shareholder dispersion* atau penyebaran pemegang saham. Pemegang saham yang semakin menyebar akan mengakibatkan kesulitan dalam memonitoring dan mengontrol perusahaan, kondisi ini memicu munculnya masalah keagenan. Permasalahan keagenan ditandai dengan adanya perbedaan kepentingan dan informasi yang tidak lengkap (*asymmetric information*) yang diterima oleh masing-masing pihak. Sebaliknya pemegang saham yang semakin terkonsentrasi pada satu atau beberapa pemegang saham saja akan mempermudah monitoring dan kontrol terhadap kebijakan yang diambil pengelola perusahaan sehingga dapat mengurangi *asymmetric information* dan mengurangi masalah keagenan.

Asumsi dari teori keagenan ditandai dengan adanya konflik kepentingan yang alamiah dari pemegang saham dengan para manajer perusahaan yang akan membawa kemungkinan bahwa para manajer perusahaan membuat keputusan suboptimal (tidak optimal) yang meningkatkan kesejahteraan pribadi mereka dengan mengorbankan kepentingan para pemegang saham.

Perusahaan-perusahaan di Indonesia pada saat ini membutuhkan alternatif mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan yaitu alternatif pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kepemilikan ini akan menyetarakan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. kedua adalah dengan meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih atau *dividend payout ratio*. Dividen berperan sebagai salah satu penawaran distribusi pendapatan. Manajer perlu mempertimbangkan keputusan untuk menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan

karena dengan pembagian dividen yang tinggi dapat mengurangi konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Akan tetapi pembayaran dividen yang tinggi kepada pemegang saham akan menimbulkan biaya transaksi. Tingginya biaya transaksi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut. Biaya transaksi dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar dana yang dibutuhkan, sehingga makin besar bagian pendapatan yang ditahan dalam perusahaan yang menyebabkan semakin rendah rasio pembayaran dividen. Biaya transaksi juga dipengaruhi risiko bisnis yang dihadapi perusahaan. Jika biaya transaksi yang ditanggung perusahaan tinggi, maka perusahaan tidak membayarkan dividen yang besar.

Besarnya bagian laba yang akan dibayarkan sebagai dividen terkait dengan besarnya dana yang dibutuhkan perusahaan dan kebijakan manajer perusahaan mengenai sumber dana yang akan digunakan, dari sumber internal atau eksternal. Salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana adalah dari intern dengan menahan laba yang diperolehnya, sehingga dividen tidak dibagikan. Alternatif lain perusahaan menggunakan dana eksternal (utang). Kondisi ini menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba. Jika perusahaan menggunakan laba ditahan untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik, maka semakin rendah perusahaan membayar dividen.

Penelitian tentang pengaruh faktor-faktor keagenan dan faktor-faktor yang mempengaruhi biaya transaksi terhadap rasio pembayaran dividen telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu, namun hasilnya tidak menunjukkan kesimpulan yang konsisten. Hasil penelitian Holder *et. al.* (dalam Fauzan 2002) yang menggunakan variabel *insider ownership*, *ownership concentration* dan *free cash flow* terhadap rasio pembayaran dividen menyimpulkan bahwa ketiga variabel tersebut berhubungan positif. Penelitian ini didukung oleh Dimsey dan Laber (dalam Fauzan 2002) yang menggunakan variabel *insider ownership* dan *shareholder dispersion* menyimpulkan bahwa *insider ownership* berhubungan negatif dengan rasio pembayaran dividen, sedangkan *shareholder dispersion* berhubungan positif dengan rasio pembayaran dividen. Wahyuni dan Minaya (2004) juga menunjukkan bahwa *insider ownership* mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), namun hasil penelitian Susilawati (2000), Hambali (2001, dalam Fauzan 2002) dan Suhartono (2004) menyimpulkan bahwa *insider ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

Penelitian ini merupakan pengembangan model yang dilakukan oleh Susilawati yaitu menambahkan variabel kontrol untuk melihat apakah dengan dimasukan variabel ukuran perusahaan dan struktur modal kedalam model pengaruh faktor-faktor keagenan dan faktor-faktor biaya transaksi terhadap pembayaran dividen menjadi semakin kuat sehingga dapat memperkecil error term. Berdasarkan latar belakang tersebut peneliti tertarik untuk meneliti ulang penelitian sebelumnya dan mengambil judul **“Pengaruh Faktor-faktor**

Keagenan dan Faktor-faktor yang Mempengaruhi Biaya Transaksi Terhadap Rasio Pembayaran Dividen di Bursa Efek Jakarta”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah faktor-faktor keagenan berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen dengan ukuran perusahaan dan struktur modal sebagai variabel kontrol?
2. Apakah faktor-faktor yang mempengaruhi biaya transaksi berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen dengan ukuran perusahaan dan struktur modal sebagai variabel kontrol?
3. Apakah faktor-faktor keagenan dan faktor-faktor yang mempengaruhi biaya transaksi berpengaruh secara simultan terhadap rasio pembayaran dividen dengan ukuran perusahaan dan struktur modal sebagai variabel kontrol?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh faktor-faktor keagenan terhadap rasio pembayaran dividen dengan ukuran perusahaan dan struktur modal sebagai variabel kontrol.

2. Untuk menguji pengaruh faktor-faktor biaya transaksi terhadap rasio pembayaran dividen dengan ukuran perusahaan dan struktur modal sebagai variabel kontrol.
3. Untuk menguji secara simultan pengaruh faktor-faktor keagenan dan faktor-faktor yang mempengaruhi biaya transaksi terhadap rasio pembayaran dividen dengan ukuran perusahaan dan struktur modal sebagai variabel kontrol.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian tentang dampak faktor-faktor keagenan dan faktor-faktor yang mempengaruhi biaya transaksi terhadap rasio pembayaran dividen diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Manfaat di bidang teori

Diharapkan dapat memberikan tambahan bukti empiris yang terkait dengan studi dampak faktor-faktor keagenan dan faktor-faktor yang mempengaruhi biaya transaksi terhadap rasio pembayaran dividen.

2. Manfaat dibidang praktik

Untuk membantu perusahaan dalam proses pengambilan keputusan yaitu menentukan kebijakan dividen yang tepat untuk mengurangi masalah keagenan dan biaya transaksi.

3. Manfaat bagi peneliti

Sebagai wahana bagi peneliti dalam rangka proses *updating* pengetahuan.