

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dari sudut pandang manajemen keuangan, salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder*. Tujuan tersebut seringkali hanya bisa dicapai apabila pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang disebut sebagai manajer atau agen karena para pemilik modal mempunyai keterbatasan. Para manajer diharapkan akan melakukan tindakan yang terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga kemakmuran pemegang saham dapat tercapai. Menurut Jensen dan Meckling dalam Susilawati (2000) penunjukan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan, akan memunculkan perbedaan kepentingan pemegang saham dan manajer. Berbagai konflik kepentingan dalam perusahaan baik antara manajer dengan pemegang saham, manajer dengan kreditur atau antara pemegang saham, kreditur dan manajer disebabkan adanya hubungan keagenan atau *agency relationship*. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan tentunya yang terbaik bagi prinsipalnya (Jensen dan Meckling dalam Sartono, 2001). Pihak prinsipal dapat membatasi divergensi kepentingannya dengan memberikan tingkat

pengawasan atau *monitoring cost* untuk mencegah *hazard* dari agen, hal tersebut sering disebut biaya keagenan atau *agency cost*. Secara umum, tidak mungkin bagi prinsipal atau agen pada tingkat biaya keagenan sebesar nol, dapat menjamin bahwa agen akan membuat keputusan optimal dari sudut pandang prinsipal. Dalam proses selanjutnya jika kedua pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan utilitas, maka akan dapat diyakini bahwa agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Selanjutnya dalam penelitian ini hanya akan dibahas hubungan keagenan antara pemegang saham dengan manajer. Masalah keagenan yang timbul karena perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham terjadi karena manajer sebagai pihak pengambil keputusan tidak perlu mengambil risiko sebagai akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis. Begitu pula jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, risiko sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik. Karena tidak menanggung risiko dan tidak mendapat tekanan dari pihak lain dalam mengamankan investasi para pemegang saham, maka pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal. Konflik kepentingan yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham atau *stockholder*, akar permasalahannya dapat diruntut dari keberadaan kelebihan aliran kas atau *excess cash flow* (Jensen dalam Sartono, 2001). Kelebihan aliran kas cenderung akan diinvestasikan walaupun investasinya melebihi tingkat yang optimum dan tidak jarang bahkan

dengan kegiatan utama perusahaan atau *excessive perquisites* (Rao dalam Sartono, 2001). 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 (Crutchley, Hansen dan Fama dalam Sartono, 2001).

Masalah keagenan dipengaruhi oleh banyak faktor. Menurut Demsey dan Lauer dalam Susilawati (2000) masalah keagenan banyak dipengaruhi oleh *insider ownership*. *Insider ownership* adalah pemilik perusahaan sekaligus menjadi pengelola perusahaan. Semakin besar *insider ownership*, perbedaan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dengan pengelola perusahaan semakin kecil, mereka akan bertindak dengan lebih hati-hati karena mereka akan ikut menanggung konsekuensi dari tindakan yang dilakukan (Moh'd, Perry dan Rimbey dalam Susilawati, 2000). Masalah keagenan juga dipengaruhi *shareholder dispersion* atau penyebaran pemegang saham. Pemegang saham yang semakin menyebar kurang efektif dalam monitoring dan sulit untuk melakukan kontrol terhadap perusahaan (Jensen dan Meckling dalam Susilawati, 2000). 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 masalah keagenan (Moh'd,

Masalah keagenan dapat dikurangi dengan beberapa alternatif. Pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kepemilikan ini akan menyetarakan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Alternatif kedua adalah dengan meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih atau *dividend payout ratio*. Dividen disini berperan sebagai salah satu bentuk penawaran distribusi pendapatan karena dengan pembayaran dividen pemegang saham melihat bahwa pengelola perusahaan sudah melakukan tindakan yang sesuai dengan keinginan mereka sehingga akan mengurangi konflik. Akan tetapi meskipun pembayaran dividen dapat menurunkan permasalahan keagenan, disisi lain justru menimbulkan biaya karena aliran kas yang dihasilkan dari sumber internal tidak cukup lagi untuk memenuhi kebutuhan-kebutuhan investasi perusahaan, sehingga mendorong pengelola perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya dari pihak eksternal untuk mengisi kembali dana yang sudah dikeluarkan dalam bentuk dividen. Usaha untuk mendapatkan dana eksternal ini akan menimbulkan biaya yang disebut biaya transaksi. Pembiayaan eksternal ini akan meningkatkan pengawasan oleh pihak eksternal seperti pengawas pasar modal, bankir investasi atau *investment banker* dan investor (Cruthley dan Hansen dalam Sartono, 2001). Biaya transaksi dipengaruhi oleh beberapa faktor. Pertama pertumbuhan perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi. Kesempatan investasi yang banyak, membutuhkan pendanaan yang besar, sehingga perusahaan harus mencari

dana dari pihak eksternal. Untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal akan menimbulkan biaya transaksi (Moh'd, Perry, Rimbey, Demsey dan Laber dalam Susilawati, 2000). Biaya transaksi juga dipengaruhi risiko bisnis yang dihadapi perusahaan. Risiko yang semakin besar membuat perkiraan profitabilitas saat ini dengan profitabilitas masa depan yang diharapkan menjadi kurang pasti. Investor akan menginginkan tingkat keuntungan yang tinggi untuk dananya yang diinvestasikan di perusahaan yang mempunyai risiko yang besar dan akan membebankan biaya transaksi yang besar pula. Jika biaya transaksi yang ditanggung perusahaan tinggi, maka perusahaan tidak membayarkan dividen yang besar sehingga kebutuhan dana dapat tercukupi dari dana internal dan perusahaan tidak perlu mencari dana eksternal dengan membayar biaya transaksi yang tinggi.

Berdasarkan pemikiran tersebut, maka peneliti memilih judul penelitian **“DAMPAK FAKTOR-FAKTOR KEAGENAN DAN FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI BIAYA TRANSAKSI TERHADAP RASIO PEMBAYARAN DIVIDEN”**

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Susilawati untuk mengkonfirmasi apakah hasil penelitian konsisten dalam melihat apakah faktor-faktor keagenan (*Insider ownership* dan *Shareholder dispersion*) dan faktor-faktor yang mempengaruhi biaya transaksi (Pertumbuhan perusahaan dan Risiko perusahaan) mempengaruhi besar kecilnya rasio pembayaran

B. Batasan Masalah

Adapun batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini hanya akan membahas hubungan keagenan antara pemegang saham dengan manajer.
2. Penelitian ini hanya meneliti perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2001, 2002, 2003 dan 2004, kecuali perusahaan yang bergerak pada sektor jasa keuangan.
3. Perusahaan yang akan diteliti hanya perusahaan yang membayar dividen pada tahun 2003 dan 2004 secara berturut-turut.
4. Perusahaan memiliki data tentang prosentase saham yang dimiliki direktur dan komisaris (*Insider ownership*) dan memiliki beta yang positif.

C. Rumusan Masalah

Dari uraian latar belakang masalah tersebut dapat dikemukakan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah *Insider ownership* berpengaruh negatif terhadap rasio pembayaran dividen?
2. Apakah *Shareholder dispersion* berpengaruh negatif terhadap rasio pembayaran dividen?
3. Apakah tingkat pertumbuhan pendapatan berpengaruh negatif terhadap rasio pembayaran dividen?

D. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji apakah *Insider ownership* berpengaruh negatif terhadap rasio pembayaran dividen.
2. Untuk menguji apakah *Shareholder dispersion* berpengaruh negatif terhadap rasio pembayaran dividen.
3. Untuk menguji apakah tingkat pertumbuhan pendapatan berpengaruh negatif terhadap rasio pembayaran dividen.
4. Untuk menguji apakah risiko perusahaan berpengaruh negatif terhadap rasio pembayaran dividen.

E. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak diantaranya:

1. Dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam menggunakan kebijakan dividen yang tepat untuk mengurangi masalah keagenan.
2. Memberikan kontribusi bagi perkembangan teori keuangan dan memperkaya acuan penelitian tentang manajemen keuangan.
3. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan untuk melakukan penelitian khususnya yang berkaitan dengan teori keagenan dengan menambah variabel lain yang belum dimasukkan dalam penelitian ini