

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Teori keagenan yang mulai berkembang sejak pertama kali dipopulerkan oleh Jensen dan Meckling (1976) mengacu kepada pemenuhan tujuan utama dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan yang diharapkan memberikan tindakan yang terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga kemakmuran pemegang saham akan tercapai. Perusahaan dikatakan makmur jika harga saham yang dimiliki tinggi. Harga pasar saham yang dimiliki pemegang saham semakin tinggi, semakin tinggi kemakmuran pemegang saham yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi manajer cenderung membuat keputusan yang tidak optimal atau tidak konsisten 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 semua risiko akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis dan tidak mendapat tekanan dari pihak manapun dalam mengamankan investasi para pemegang saham. Selain itu juga pihak manajer tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam kurun waktu tertentu, maka risiko sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik atau pemegang saham.

Menurut Demsey & Lafer (1993), 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. Konflik keagenan juga dipengaruhi oleh *shareholder dispersion* atau penyebaran pemegang saham. Pemegang saham yang semakin menyebar akan mengakibatkan kesulitan dalam mengawasi dan mengontrol perusahaan, kondisi ini akan 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.

Perusahaan-perusahaan di Indonesia pada saat ini membutuhkan alternatif mekanisme untuk mengurangi masalah keagenan. Alternatif pertama adalah dengan mekanisme pengawasan oleh investor institusional. Dengan aktivitas pengawasan institusional, telah memaksa para insider untuk bertindak lebih hati-hati. Alternatif kedua adalah dengan meningkatkan pembayaran dividen terhadap laba bersih atau *dividend payout ratio*. Dividen merupakan alat yang cocok dalam penawaran distribusi pendapatan bagi pemegang saham. Akan tetapi manajer perlu mempertimbangkan keputusan untuk menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan, karena dengan cara pembagian dividen

pemegang saham. Akan tetapi perusahaan harus siap untuk memenuhi kebutuhan dananya dari pihak luar untuk mengisi kembali dana yang sudah di keluarkan untuk pembayaran dividen yang tinggi kepada pihak pemegang saham. Akan tetapi pembayaran deviden yang tinggi maka akan menimbulkan biaya transaksi yang tidak sedikit. Dengan 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). Menurut Arifin (2003), Kondisi ini menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba. Jika perusahaan menggunakan laba ditahan untuk mengembalikan pinjaman dan

Penelitian tentang pengaruh faktor-faktor keagenan dan faktor-faktor yang mempengaruhi biaya transaksi terhadap rasio pembayaran dividen telah banyak dilakukan oleh peneliti terdahulu, namun memberikan hasil yang berbeda-beda. 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 Lauer (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. Bathala, *et. al.* (1994) menunjukkan bahwa institusional ownership mempunyai pengaruh yang sangat signifikan dan berhubungan negatif dengan debt ratio dan managerial ownership. 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 dengan menambahkan variabel faktor-faktor keagenan yaitu *institusional ownership* dan *free cash flow* dan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan struktur modal kedalam model dampak faktor-faktor keagenan dan faktor-faktor biaya transaksi terhadap pembayaran dividen menjadi semakin

... berdasarkan literatur sebelumnya. Berdasarkan literatur tersebut

maka peneliti tertarik untuk meneliti kembali penelitian sebelumnya dengan mengambil judul **“Dampak Faktor-faktor Keagenan dan Faktor-faktor yang Mempengaruhi Biaya Transaksi Terhadap Rasio Pembayaran Dividen di PT.Bursa Efek Jakarta”**.

B. Rumusan Masalah

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

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

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah:

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

3. Untuk menguji pengaruh faktor-faktor biaya transaksi terhadap rasio pembayaran dividen dengan ukuran perusahaan dan struktur modal sebagai variabel kontrol.
4. 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

Adapun manfaat penelitian 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 yang ada di bursa efek jakarta.

2. Manfaat dibidang praktik

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

3. Manfaat bagi peneliti

Sebagai wahana bagi peneliti dalam rangka proses *updating* pengetahua