

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang.

Pengendalian perusahaan dewasa ini sering diserahkan kepada manajer profesional yang bukan pemilik perusahaan. Hal ini dikarenakan pemilik tidak mampu untuk mengendalikan perusahaan yang menjadi semakin besar dan kompleks. 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 (Jensen dan Meckling (1976) dalam Susilawati (2000)). 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 (Susilawati, 2000).

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. 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)*. Selain itu konflik antara pemegang saham dengan manajemen juga disebabkan karena kelebihan aliran kas atau *excess cash flow*. Kelebihan aliran kas 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. 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.

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 akibatnya masalah keagenan muncul. 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 menurut Jensen & Meckling (dalam Susilawati, 2000).

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 salah satu mekanisme untuk menurunkan masalah keagenan. Masalah keagenan dapat dikurangi dengan beberapa alternatif yang 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*. Hal ini manajer perlu mempertimbangkan keputusan untuk menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan karena dengan pembagian dividen yang tinggi akan dapat mengurangi konflik yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Akan tetapi pembayaran dividen yang tinggi kepada pemegang saham akan menimbulkan biaya karena aliran kas yang dihasilkan dari sumber internal tidak lagi mencukupi kebutuhan investasi, 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 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 (Susilawati, 2000). Pembayaran dividen yang tinggi juga akan menurunkan tingkat pertumbuhan investasi karena semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan dana yang diperlukan untuk kesempatan investasi tersebut, sehingga perusahaan harus mencari dari pihak eksternal yang akan menimbulkan biaya transaksi. Oleh karena itu, sebaiknya perusahaan tidak membayarkan dividen yang besar sehingga kebutuhan dana bisa tercukupi dari dana internal dan perusahaan tidak perlu mencari dana eksternal dengan membiayai dana transaksi yang tinggi.

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. Endang 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.

Berdasarkan pemikiran dan latar belakang tersebut maka peneliti tertarik untuk mengambil judul **“Pengaruh Faktor-faktor Keagenan dan Faktor-faktor Biaya Transaksi Terhadap Rasio Pembayaran Dividen di Bursa Efek Indonesia”**.

B. Rumusan Masalah.

Rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Apakah faktor-faktor keagenan (*Insider Ownership* dan *Shareholder Dispersion*) berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen di Bursa Efek Indonesia?
- b. Apakah faktor-faktor biaya transaksi (Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Perusahaan) berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen di Bursa Efek Indonesia?
- c. Faktor mana dari faktor-faktor keagenan (*Insider ownership* dan *Sshareholder dispersion*) yang berpengaruh paling signifikan terhadap rasio pembayaran dividen di Bursa Efek Indonesia?

- d. Faktor mana dari faktor-faktor biaya transaksi (Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko perusahaan) yang berpengaruh paling signifikan terhadap rasio pembayaran dividen di Bursa Efek Indonesia?

C. Tujuan Penelitian.

Penelitian ini bertujuan untuk:

- a. Menganalisis apakah faktor-faktor keagenan (*Insider Ownership* dan *Shareholder Dispersion*) berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap rasio pembayaran dividen di Bursa Efek Indonesia.
- b. Menganalisis apakah faktor-faktor biaya transaksi (Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Perusahaan) berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap rasio pembayaran dividen di Bursa Efek Indonesia.
- c. Menganalisis variabel dari faktor-faktor keagenan (*Insider ownership* dan *Shareholder dispersion*) yang pengaruhnya paling signifikan terhadap rasio pembayaran dividen di Bursa Efek Indonesia.
- d. Menganalisis variabel dari faktor-faktor biaya transaksi (Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Perusahaan) yang pengaruhnya paling signifikan terhadap rasio pembayaran dividen di Bursa Efek Indonesia.

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:

a. Bagi Peneliti.

Memberi bukti empiris tentang pemahaman penerapan teori yang terkait dengan studi dampak faktor-faktor keagenan dan faktor-faktor biaya transaksi terhadap rasio pembayaran dividen.

b. Manfaat dibidang praktik.

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