

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder* (Brigham 1996; dalam Susilawati, 2000). Untuk mencapai tujuan tersebut perusahaan diserahkan oleh pemilik modal kepada para profesional untuk dikelola. Para profesional ini disebut sebagai manager atau agen. Manager diharapkan melakukan tindakan yang terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga kemakmuran pemegang saham dapat tercapai (Jensen & Meckling 1976; dalam Susilawati, 2000).

Penunjukan manager oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan akan memunculkan perbedaan kepentingan antara manager dan pemegang saham (Jensen & Meckling 1976; dalam Susilawati, 2000). Perbedaan kepentingan antara manager dan pemegang saham berakar pada keberadaan aliran kas (Jensen 1985; dalam Sartono, 2001). Kelebihan aliran kas cenderung akan diinvestasikan walaupun investasinya melebihi tingkat optimum dan tidak jarang digunakan untuk konsumsi secara berlebihan yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan (Rao 1992; 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 1989; dalam Sartono, 2001). Kondisi ini akan menimbulkan masalah keagenan.

Masalah keagenan menurut Demsey dan Laber (1992) 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 1995; dalam Susilawati, 2000). Kepemilikan saham oleh pengelola (manajemen) akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham.

Penyebaran pemegang saham atau *shareholder dispersion* juga berperan didalam masalah keagenan (Demsey dan Laber 1992, dalam Susilawati, 2000). Pemegang saham yang semakin menyebar kurang efektif dalam *monitoring* dan sulit untuk melakukan kontrol terhadap perusahaan (Jensen dan Meckling 1976; dalam Susilawati, 2000). Akibatnya masalah keagenan muncul terutama karena adanya *asymmetric information*. 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 (Moh'd et al 1995; dalam Susilawati, 2000).

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi masalah keagenan atau *agency cost* yaitu, pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Dengan demikian maka kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan.

Alternatif kedua yaitu dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, dengan demikian tidak cukup tersedia *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya (Crutchley & Hansen 1989; dalam Wahidahwati, 2002). Usaha mendapatkan dana dari luar ini akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai biaya transaksi. Semakin banyak dana yang dibutuhkan, semakin tinggi biaya transaksi yang harus dikeluarkan perusahaan. Biaya transaksi yang tinggi 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 (Holder et al, 1998; dalam Wahidahwati, 2002).

Alternatif ketiga yaitu meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Jensen et al 1992, dalam Wahidahwati, 2002).

Alternatif keempat, *institutional investor* sebagai sebagai *monitoring agents*. Moh'd et al (1998) dalam Wahidahwati menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi masalah keagenan atau *agency cost*. Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan atau *source of power* yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Adanya kepemilikan *investor institutional* seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Dari uraian di atas penulis tertarik untuk mengetahui pengaruh tentang adanya masalah keagenan terhadap tingkat pembayaran deviden dan tingkat utang pada perusahaan-perusahaan yang *listed* di BEJ yang dirumuskan dengan judul : **“Pengaruh Faktor-faktor Keagenan Terhadap *Dividend Payout Ratio* dan *Leverage*”**.

B. Batasan Penelitian

Penelitian ini dibatasi oleh beberapa hal agar tercapai tujuan yang diharapkan. Batasan-batasan tersebut antara lain :

1. Periode pengamatan yang dipilih dalam penelitian ini tahun 1995 sehingga pengaruh faktor yang mempengaruhi pembayaran *dividen* dan hutang dapat dilihat pada tahun berikutnya.
 2. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan yang membayar *dividen* pada tahun 1996.
-

3. Penelitian ini tidak memasukkan sektor jasa keuangan.
4. Penelitian ini hanya menggunakan 3 faktor keagenan yaitu *insider ownership*, *institutional ownership* dan *shareholder dispersion*.

C. Rumusan Masalah

Rumusan masalah yang menjadi perhatian dari penelitian ini adalah bagaimana pengaruh faktor-faktor keagenan (*insider ownership*, *institutional ownership* dan *shareholder dispersion*) dan faktor yang mempengaruhi biaya transaksi (pertumbuhan perusahaan dan resiko perusahaan) mempengaruhi besar kecilnya rasio pembayaran *dividen* dan *leverage*.

D. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah faktor-faktor keagenan (*insider ownership*, *institutional ownership* dan *shareholder dispersion*) dan faktor yang mempengaruhi biaya transaksi (pertumbuhan perusahaan dan resiko perusahaan) mempengaruhi besar kecilnya rasio pembayaran *dividen* dan *leverage*.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan manfaat. Beberapa manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi penulis untuk menambah ilmu pengetahuan khususnya tentang masalah keagenan.
 2. Bagi pemegang saham manajemen, kreditur dan praktisi bisnis dapat digunakan untuk menentukan tingkat kepemilikan orang
-

dalam, tingkat kepemilikan institusi, utang dan kebijakan *dividen* yang tepat guna mengurangi konflik keagenan.

3. Penelitian ini diharapkan dapat memiliki manfaat bagi semua pihak yang memerlukan pengembangan pengetahuan lebih lanjut tentang faktor-faktor keagenan terhadap *Dividen Payout Ratio* dan *Leverage*.