

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Menurut sudut pandang Manajemen Keuangan, tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder*. Untuk itu para pemegang saham mengangkat manajer untuk mengelola perusahaan, selanjutnya manajer harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Tujuan tersebut seringkali hanya bisa dicapai apabila pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada profesional, karena pemilik modal memiliki banyak keterbatasan. Untuk itu para pemegang saham mengangkat manajer untuk mengelola perusahaan, selanjutnya para manajer diharapkan akan melakukan tindakan yang terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga kemakmuran pemegang saham dapat tercapai (Jensen dan Meckling dalam Erna, S., 2000). Disisi lain dividen merupakan sumber yang memberikan sinyal kepada investor dipasar modal karena dividen yang dibayarkan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek yang baik dimasa yang akan datang.

Besarnya dividen yang dibagikan akan memicu kenaikan harga saham perusahaan. Semakin besar dividen, harga saham perusahaan akan semakin naik, artinya semakin tinggi pula nilai perusahaan, karena nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan tersebut (Jogianto, H., 2000).

Faktanya pihak manajemen (*agent*) sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Agen sering melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan harapan pemegang saham (*principal*). Keputusan-keputusan yang diambil oleh manajemen cenderung untuk menguntungkan pihak manajemen sendiri, misalnya dengan menggunakan surplus kas (*surplus cash flow*) untuk kepentingan yang bukan kepentingan utama perusahaan secara berlebihan (tindakan *perquisite*), artinya dana tersebut bukan untuk melakukan investasi lagi atau dibagikan sebagai dividen, karena dana ini sesungguhnya hak dari pemegang saham. Hal ini dapat dilakukan oleh pihak manajemen karena adanya asimetri informasi (*asymmetric information*), dimana pihak manajemen memiliki lebih banyak informasi mengenai perusahaan dan mengetahuinya lebih dulu dari pada pemegang saham (Keown et. al. 2000). Kondisi ini disebut sebagai *agency conflict*.

*Agency conflict* akan menimbulkan apa yang disebut dengan biaya keagenan, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalisir masalah keagenan dan untuk mendukung maksimalisasi kekayaan pemegang saham (Suad, H., 1997).

Jensen dan Meckling (1976) dalam Wahidahwati (2001), menyatakan bahwa *agency conflict* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham kurang dari 100%, sehingga manajer cenderung bertindak untuk menguntungkan kepentingan dirinya, dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan. Kondisi diatas merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan.

Pada umumnya para pemegang saham berusaha untuk menghindari atau setidaknya mengurangi pengeluarannya untuk biaya keagenan, karena biaya keagenan ini merupakan biaya yang signifikan dan pemegang saham tidak dapat mendapatkan hasil sepenuhnya dari biaya keagenan ini. Ada beberapa cara mengurangi biaya keagenan yang dikemukakan oleh beberapa peneliti terdahulu yaitu Wahidahwati, 2002, dan Masyuri, H., 2003). Pertama adalah dengan meningkatkan *Insider Ownership* (kepemilikan insider) yaitu prosentase suara yang berkaitan dengan saham dan *option* yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan. Kedua adanya *Shareholder Dispersion* (penyebaran pemegang saham) dalam penelitian ini diartikan sebagai *variance* kepemilikan saham oleh kelompok pemegang saham. Ketiga adalah dengan peningkatan mekanisme pengawasan dalam perusahaan melalui *Institutional Ownership* yang didefinisikan sebagai prosentase saham yang dimiliki oleh pihak eksternal seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusi lain, dan yang keempat adalah dengan peningkatan *Dividen Pay Out Ratio* (Rasio Pembayaran Dividen) yaitu pembayaran dividen yang didasarkan pada rasio terhadap laba secara tetap. Sehingga tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* yaitu aliran kas bersih yang tidak dapat diinvestasikan kembali karena tidak tersedia kesempatan investasi yang menguntungkan (*profitable*) dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya. Rendahnya *free cash flow* juga akan mengurangi tindakan *perquisite* manajemen untuk meningkatkan kekuasaannya melalui investasi yang berlebihan dan tidak

menguntungkan bagi perusahaan, sehingga akan mengurangi biaya keagenan (Rozzef dan Easterbrook dalam Anik, W., 2005).

Disisi lain pembayaran dividen juga akan menimbulkan biaya, karena aliran kas dari sumber internal tidak dapat digunakan untuk investasi. Hal ini mendorong manajer untuk mencari dana eksternal. Usaha untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya yang disebut dengan biaya transaksi.

Faktor-faktor yang mempengaruhi biaya transaksi antara lain adalah Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Bisnis Perusahaan, (Moh'd, Perry dan Rimbe; Damsey dan Laber dalam Erna, S., 2000).

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi. Banyaknya investasi akan membutuhkan dana yang besar. Sehingga besar kemungkinan perusahaan mencari dana dari pihak eksternal. Hal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Jika biaya transaksi tinggi maka akan menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen, sebab apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil maka lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut.

Seperti yang telah dijelaskan diatas, baik faktor-faktor biaya keagenan dan faktor-faktor biaya transaksi memiliki pengaruh yang berbeda terhadap Rasio Pembayaran Dividen.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Erna S. (2000). Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian tersebut adalah:

1. Dalam penelitian sebelumnya, data yang digunakan adalah pada tahun 1995 dan 1996 sedangkan pada penelitian ini data yang akan digunakan adalah data tahun 2001 - 2004 yang merupakan data terbaru dalam periode ini.
2. Dalam penelitian sebelumnya, variabel yang digunakan sebagai proksi faktor keagenan adalah *Insider Ownership* (Kepemilikan insider) yang merupakan prosentase suara yang berkaitan dengan saham dan *option* yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan (Agus, S., 1999) dan *Shareholder Dispersion* (Penyebaran pemegang saham) yaitu *variance* kepemilikan saham oleh kelompok saham. Selain variabel diatas penelitian ini juga akan memasukan kembali variabel yang juga memiliki pengaruh terhadap keagenan yaitu Kepemilikan Institusi yang dinyatakan dalam *Institutional Ownership* (Kepemilikan institusi) yaitu prosentase saham yang dimiliki oleh pihak eksternal seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain. *Institutional Ownership* (Kepemilikan Institusi) dipilih sebagai variabel tambahan karena dalam peningkatan akuntabilitas manajerial, mekanisme pengawasan oleh investor institusional merupakan salah satu pilihan kebijakan yang sangat penting. Kecenderungan mengenai aktivitas pengawasan institusional terus meningkat, hal tersebut memaksa para insider untuk bertindak lebih berhati-hati. Peningkatan aktifitas investor institusional dalam melakukan pengawasan terjadi karena adanya kenyataan bahwa kepemilikan saham oleh institusi yang signifikan telah

meningkatkan kemampuan mereka untuk meningkatkan tindakan secara kolektif (Coffee dalam Fauzan, 2002). Jadi kehadiran kepemilikan institusional dapat berperan sebagai agen pengawas yang efektif untuk mengurangi konflik keagenan. Sedangkan proksi dari biaya transaksi adalah Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Perusahaan. Jadi variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Insider Ownership*, *Shareholder Dispersion*, *Institutional Ownership*, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) dan Risiko Perusahaan (*Risk*).

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan diatas, maka penulis mengambil judul: **Pengaruh Faktor-Faktor Keagenan dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Transaksi Terhadap Rasio Pembayaran Dividen.**

## **B. Batasan Masalah**

Agar penelitian ini terfokus pada masalah yang diteliti, maka perlu pembatasan masalah. Pembatasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang digunakan adalah perusahaan yang listing di BEJ tahun 2001 - 2004 yang melaporkan keuangannya secara lengkap dan dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory*, selain perusahaan yang bergerak di bidang jasa keuangan. Perusahaan yang bergerak dibidang jasa keuangan tidak digunakan dalam penelitian ini karena memiliki struktur modal yang berbeda.

2. Variabel yang diteliti terbatas pada faktor-faktor keagenan yaitu *Insider Ownership*, *Shareholder Dispersion*, dan *Institutional Ownership*, serta faktor-faktor biaya transaksi yaitu tingkat Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) dan Risiko Perusahaan (*Risk*).
3. Perusahaan tersebut memiliki data tentang prosentase saham yang dimiliki oleh direktur dan komisaris.
4. Perusahaan tersebut memiliki beta positif.

### **C. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas, maka masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh faktor-faktor keagenan dan faktor-faktor biaya transaksi terhadap rasio pembayaran dividen?
2. Dari variabel independent, variabel manakah yang berpengaruh paling signifikan terhadap rasio pembayaran dividen?

### **D. Tujuan Penelitian**

Tujuan yang hendak dicapai melalui penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis dari faktor-faktor keagenan dan faktor-faktor biaya transaksi terhadap Rasio Pembayaran Dividen pada perusahaan-perusahaan di BEJ.
2. Untuk menguji variabel manakah yang berpengaruh paling signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

## **E. Manfaat Penelitian**

Dalam penelitian ini, penulis berharap agar hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

### **1. Bagi Pemegang Saham.**

Penelitian ini akan memberikan masukan kepada pemegang saham perusahaan yang diteliti sehubungan dengan tindakannya dalam mengambil keputusan dalam upaya untuk meningkatkan kemakmurannya melalui kebijakan dividen yang dibuat bersama pihak manajer.

### **2. Bagi Akademisi dan Penulis.**

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan serta memperdalam pemahaman kaum akademisi dan penulis mengenai seluk beluk konflik keagenan dan dampaknya terhadap dividen yang diterima oleh pemegang saham.