

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dari sudut pandang manajemen keuangan, perusahaan memiliki tujuan keputusan keuangan yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *stock holders*. Tujuan perusahaan itu sendiri adalah meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya, sehingga semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham. Harga saham digunakan sebagai proksi nilai perusahaan karena harga saham merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila ingin memiliki suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan.

Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, pemegang saham dapat mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada profesional yakni manajer atau agen dengan harapan dapat bekerja sesuai dengan keinginan pemegang saham. Manajerial atau agen yang diberikan amanat, bertanggung jawab terhadap kebijakan alokasi dana, kebijakan pembelanjaan, dan yang menyangkut kebijakan dividen.

Dalam menjalankan tugasnya, manajer sebagai agen diberi amanat oleh pemegang saham untuk membuat keputusan yang dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976), hal ini menimbulkan perbedaan kepentingan antara

profesional atau manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal yang disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*) dalam konteks teori keagenan (*agency theory*).

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa konflik kepentingan timbul pada saat pengelolaan perusahaan diserahkan kepada agen oleh pemegang saham dimana adanya kecenderungan manajer bertindak untuk memenuhi keinginannya sendiri atas beban pemegang saham sehingga menimbulkan perbedaan kepentingan. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat mungkin terjadi, karena para manajer saat mengambil keputusan bisnis tidak perlu menanggung resiko dan tidak adanya tekanan dari pihak lain dalam mengamankan investasi pemegang saham, maka pihak manajer cenderung membuat keputusan yang tidak optimal.

Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan agen yang utama adalah pertama, antara pemegang saham dengan manajer, dan yang kedua, antara pemegang saham dengan kreditor. Konflik ini terjadi jika manajer berinvestasi pada tingkat resiko yang lebih tinggi dari tingkat resiko yang diperkirakan oleh kreditor.

Secara umum, *agency conflict* dapat dikurangi dengan mengeluarkan *agency costs* (biaya keagenan) oleh para pemegang saham. *Agency costs* adalah biaya yang berkaitan dengan pemantauan tindakan manajemen guna menjamin tindakan tersebut konsisten dengan kesepakatan kontrak antara manajer, pemegang saham (*shareholder*) dan kreditor (*bondholder*).

Menurut Gitman (2000), *agency costs* adalah biaya-biaya yang ditanggung pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Keputusan pembagian dividen adalah salah satu komponen fundamental perusahaan (Mondher dan Moncef, 2009). Dividen dapat digunakan dalam mengurangi *agency conflict* antara manager dengan pemegang saham. Dividen berperan sebagai salah satu bentuk penawaran distribusi pendapatan. Dengan peningkatan jumlah dividen yang dibayarkan, pemegang saham melihat bahwa manager sudah melakukan tindakan yang sesuai dengan keinginan mereka, sehingga mengurangi konflik. Akan tetapi meskipun pembayaran dividen dapat menurunkan masalah keagenan, di sisi lain justru menimbulkan biaya karena aliran kas yang dihasilkan dari sumber internal tidak layak lagi untuk memenuhi kebutuhan dana operasional perusahaan dari pihak eksternal. Di sisi lain, penggunaan dividen mengurangi dana *discretioner* yang tersedia bagi manager sehingga dapat mengurangi masalah keagenan.

Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa penggunaan instrumen *insider ownership* mampu mensejajarkan anatara kepentingan manager dan *shareholder* lainnya. Kebijakan ini menyebabkan meningkatnya kontrol dari pihak manajerial. Dengan meningkatnya persentase kepemilikan saham mereka dalam perusahaan diharapkan dapat menyatukan kepentingan-kepentingan mereka dengan kepentingan-kepentingan pemegang saham. Melalui cara ini, para pemegang saham

akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi tindakannya.

Perusahaan melakukan pembayaran dividen tinggi ketika *insider* memiliki sebagian kecil jumlah saham perusahaan. Jika jumlah saham dipegang oleh sedikit pemegang saham maka kepemilikan akan lebih terkonsentrasi dan semakin mudah mempengaruhi perilaku *insider*, sehingga mengurangi *agency costs* dan melakukan pembayaran dividen yang lebih rendah. Dengan demikian, penyebaran kepemilikan (*dispersion of ownership*) di antara pemegang saham dapat mempengaruhi pembayaran dividen, dimana penyebaran kepemilikan yang lebih tinggi cenderung membawa dividen yang lebih tinggi.

Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) merupakan suatu agen *monitoring* yang berperan aktif dalam melindungi kepentingan investasinya dalam perusahaan dan untuk mengurangi *agency conflict*, karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistic* manajer. Salah satu mekanisme pengawasan yang dapat digunakan adalah dengan mengaktifkan *monitoring* melalui keterlibatan investor institusional (*institutional ownership*). Melalui investor institusional ini akan mendorong munculnya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer. Kepemilikan institusional seringkali dihubungkan dengan tugas pengawasan terhadap manajer sehingga keterlibatan mereka akan mampu meningkatkan nilai perusahaan, khususnya saat terjadi pengambilalihan atau *take-over*.

Dalam konteks manajemen keuangan, ketika perusahaan memiliki kelebihan kas, maka yang dibutuhkan adalah mendanai proyek NVP positif, tetapi lebih baik bagi manajer untuk mengembalikan kelebihan kas kepada pemegang saham sebagai dividen guna memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Jika tidak, maka eksistensi *free cash flow* dapat membawa manajer pada tindakan *opportunistic* dan melakukan proyek yang tidak optimal. Hal ini menunjukkan bahwa dividen dapat mengurangi *agency costs* karena mengurangi *free cash flow* yang tersedia bagi manajer.

Untuk mengurangi konflik antara pemegang saham dengan pemilik obligasi, di mana pemegang saham dapat mengambil kekayaan dari pemegang obligasi dengan membayar dividen mereka. Pemegang obligasi mencoba mengatasi masalah ini melalui pembatasan pembayaran dividen. Perusahaan yang memegang lebih banyak aset yang dijamin (*collateralizable assets*) yang mempunyai sedikit *agency costs* antara pemegang saham dengan pemegang obligasi karena aset ini dapat berfungsi sebagai pinjaman kolateral.

Namun demikian, Claesens et al. (2000) mengemukakan bahwa belum ada pemisahan yang jelas antara kepemilikan dan kontrol perusahaan publik di Indonesia. Apabila dibandingkan dengan sejumlah pasar modal di negara-negara maju, dimana pada umumnya penelitian empiris mengenai teori keagenan sudah banyak dilakukan, yang dicirikan oleh struktur kepemilikannya yang bersifat menyebar (*dispersed*

ownership), maka struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia sangatlah unik. Di sejumlah pasar modal negara-negara maju, seperti di Amerika dan beberapa negara Eropa, pengawasan lazim dilakukan oleh suatu badan yang memiliki independensi kekuasaan yang kuat.

Pada umumnya perusahaan yang terdaftar di BEJ, memiliki kendala atau pengawasan secara individu. Sudarma (2004) mengemukakan bahwa perusahaan-perusahaan public di Indonesia masih merupakan perusahaan keluarga dan sebelum *go public* umumnya perusahaan melakukan rekonstruksi kepemilikan dengan membentuk perusahaan induk atau *holding company* untuk mengendalikan perusahaan *go public*, sehingga perusahaan-perusahaan publik di Indonesia umumnya masih dikendalikan oleh pemegang saham keluarga pendiri perusahaan melalui entitas *holding company*. Hal ini tentunya akan mempengaruhi berbagai keputusan yang diambil oleh manajemen. Secara teoritis, maka belum ada pemisahan yang jelas antara kepemilikan dan kontrol, akibatnya para manajer hanya menjadi kepanjangan tangan pemegang saham mayoritas. Namun hal ini berarti kepentingan manajemen dan para pemegang saham relatif akan sejalan.

Secara umum untuk mengurangi konflik keagenan, para pemegang saham harus mengeluarkan biaya-biaya yang disebut biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Jensen dan Meckling (1976), biaya-biaya keagenan adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan

untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Peneliti-peneliti terdahulu telah menemukan bahwa tingginya biaya ini akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan dan berakibat buruk bagi *stockholders*.

Salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan adalah dengan pembayaran deviden karena pembayaran deviden akan mengurangi dana yang ada pada manajer. Menurut Jensen dan Meckling (1976) ada tiga kategori biaya keagenan yaitu: (1) pengeluaran untuk memonitor aktivitas-aktivitas manajer, (2) pengeluaran-pengeluaran untuk menstruktur organisasi dimana akan membatasi perilaku-perilaku manajer yang tidak diinginkan dan (3) *opportunity cost* yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham. Adanya biaya-biaya yang akan dikeluarkan oleh pemegang saham sebagai biaya keagenan akan berakibat menurunkan laba yang diperoleh perusahaan. Penurunan laba akan mengurangi pembayaran dividen yang akan diterima pemegang saham yang akhirnya akan mengurangi kesejahteraan pemegang saham.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik mengkaji lebih lanjut konsistensi pengaruh *agency costs* (*insider ownership, free cash flow, collateralizable assets, dispersion of ownership, dan institutional ownership*) terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan objek penelitian perusahaan publik di Indonesia yang merupakan saham-saham LQ45 yang terdaftar di BEI, sehingga menarik untuk dikaji lebih lanjut.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian pendahuluan maka perumusan masalah penelitian ini adalah apakah *agency costs* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga permasalahan penelitian dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Apakah *variable agency costs* yang terdiri dari *insider ownership*, *institutional ownership*, *free cash flow*, *collateralizable assets* dan *dispersion of ownership* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan merupakan saham LQ45 pada tahun 2007-2009
2. Apakah *variable agency costs* yang terdiri dari *insider ownership*, *institutional ownership*, *free cash flow*, *collateralizable assets* dan *dispersion of ownership* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan merupakan saham LQ45 pada tahun 2007-2009.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh secara simultan *variable agency costs* yang terdiri dari *insider ownership*, *institutional ownership*, *free cash flow*, *collateralizable assets*, dan *dispersion of ownership* terhadap rasio

pembayaran dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan merupakan saham LQ45

2. Mengetahui pengaruh secara parsial variable *agency costs* yang terdiri dari *insider ownership*, *institutional ownership*, *free cash flow*, *collateralizable assets*, dan *dispersion of ownership* terhadap rasio pembayaran dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan merupakan saham LQ45

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Akademisi

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi kontribusi yang bermanfaat untuk menambah pengetahuan tentang manajemen keuangan, khususnya ilmu manajemen keuangan tentang *agency theory* pada pasar modal serta fungsi dari manajemen keuangan itu sendiri serta dapat dijadikan sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya.

2. Bagi Investor

Memberi masukan kepada investor mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen untuk dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi. Investor dapat memperoleh informasi dalam memprediksi dividen.

3. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan kebijakan dividen perusahaan.