

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Manajemen keuangan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*shareholder*) melalui keputusan dan kebijakan yang tercermin dalam harga saham dipasar modal. Dalam menjalankan usaha, pemilik biasanya melimpahkan kepada pihak lain yaitu manajer sehingga menyebabkan timbulnya hubungan keagenan. Dalam konteks keuangan, masalah keagenan muncul antara prinsipal dan agen. Aspek-aspek masalah keuangan selalu dimasukkan kedalam keuangan perusahaan karena banyaknya keputusan keuangan yang diwarnai oleh masalah masalah keagenan. Masalah keagenan tersebut bisa terjadi antara: Pertama, pemilik (*shareholders*) dengan manajer. Kedua, manajer dengan kreditur, dan ketiga, manajer dan pemilik dengan kreditur.

Struktur kepemilikan merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh manajer. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting didalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan *equity* tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh manajer dan *institutional* (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Wahidahwati, 2002).

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Namun

pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung lebih mengutamakan kepentingan pribadi.

Konflik kepentingan antara kepentingan manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*.

Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling (1967) dalam Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan 1). Aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan 2). Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Menurut teori keagenan terdapat beberapa mekanisme untuk mengontrol biaya keagenan seperti meningkatkan kepemilikan manajerial, penggunaan utang, pembayaran deviden. selain itu kepemilikan institusional dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer.

Peningkatan kepemilikan manajerial digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer atau *insider* maka 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 intensif bagi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan utang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan.

Penggunaan hutang diharapkan mengurangi konflik keagenan. Konsekuensi lain dari utang, perusahaan akan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan bunga secara periodik. Kondisi ini menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat melunasi kewajiban dari penggunaan utang. Sebagai konsekuensi dari kebijakan ini perusahaan menghadapi risiko kebangkrutan. (Crutchley dan Hansen 1989, dalam Kartika Nuringsih 2004).

Peningkatan dividen diharapkan mengurangi biaya keagenan. Dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, dengan demikian tidak cukup tersedia aliran kas bebas atau *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya. Pengertian *free cash flow* adalah ketersediaan dana dalam jumlah yang melebihi kebutuhan dana untuk pendanaan investasi yang menguntungkan. Apabila laba yang diperoleh dibagikan sebagai dividen, maka kebutuhan investasi harus dicari dari sumber dana eksternal. Pembiayaan eksternal ini meningkatkan pengawasan dari

pihak eksternal seperti pengawas pasar modal, banker investasi, dan para investor (Crutchley & Hansen 1989, dalam Wahidahwati, 2002).

Meningkatkan kepemilikan institusional digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Moh'd et al. (1998) dalam Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Hal ini disebabkan karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Jadi dengan adanya kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, perusahaan perbankan, perusahaan investasi, dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja perusahaan.

Managerial Ownership dan *Institutional investor* dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui utang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui utang berarti rasio utang terhadap *equity* akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan risiko.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Lela Hinasah (2005) *Managerial ownership* dapat mengatasi masalah keagenan dalam perusahaan. Dengan demikian kepemilikan saham oleh manajer merupakan intensif bagi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan menggunakan utang dengan optimal sehingga meminimalkan biaya keagenan.

Penelitian mengenai hubungan struktur kepemilikan modal perusahaan telah dilakukan oleh banyak peneliti. Penelitian tersebut umumnya menggunakan *managerial ownership* sebagai unsur struktur kepemilikan terhadap *debt ratio* perusahaan. Penelitian sebelumnya juga menunjukkan adanya hubungan interdependensi antara mekanisme kontrol seperti penelitian Jensen *et al.* (1992), Bathala *et al.* (1994), Chen dan Stoiner (1999) dalam Lela Hindasah (2005). Berdasarkan penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan klausal negatif antara hutang dengan kepemilikan manajerial. Peningkatan hutang menyebabkan perusahaan menghadapi risiko kebangkrutan sehingga manajer mempertahankan kepemilikan pada prosentase rendah. Begitupun menurut Friend dan Lang (1998) dalam Lela Hindasah (2005), kepemilikan manajerial memiliki hubungan kausal terbalik atau substitusi dengan utang. Pada kepemilikan manajerial yang tinggi menurunkan penggunaan utang karena penggunaan utang yang tinggi menyebabkan biaya kebangkrutan.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk mengetahui tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang (*debt ratio*). Maka peneliti melakukan penelitian dengan judul “PENGARUH *MANAGERIAL OWNERSHIP, DEVIDENT, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, FIRM SIZE, RISK, ASSET STRUCTURE* TERHADAP *DEBT RATIO*”. Sebuah Tinjauan dengan Perspektif Teori Keagenan. Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia.

B. Rumusan Masalah

Apakah *managerial ownership*, *devident*, *institutional ownership*, *firm size*, *risk*, *asset structure* berpengaruh terhadap *debt ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Untuk menganalisis pengaruh *managerial ownership*, *devident*, *institutional ownership*, *firm size*, *risk*, *asset structure* terhadap *debt ratio*.

D Manfaat Penelitian

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

1. Bagi penulis menambah pengetahuan khususnya tentang masalah keagenan.
2. Bagi akademis, Penelitian ini diharapkan dapat memiliki manfaat bagi semua pihak yang memerlukan pengembangan pengetahuan lebih lanjut tentang keagenan dan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang (*debt ratio*).
3. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat membantu para investor dalam membuat keputusan investasi, khususnya dalam hal pemilihan perusahaan dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang pada perusahaan tersebut.

4. Bagi manajer perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan manajemen perusahaan dalam mengantisipasi dan mengelola kemungkinan melakukan pendanaan perusahaan melalui pendanaan internal maupun pendanaan melalui hutang.