

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Dari sudut pandang manajemen keuangan, salah satu tujuan perusahaan adalah berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996) dalam Susilawati (2000). Semakin tinggi harga saham berarti semakin memakmurkan pemilik saham. Harga pasar saham menunjukkan nilai perusahaan. Dengan demikian bila harga saham meningkat berarti nilai perusahaan meningkat. Untuk mencapai tujuan tersebut, para pemilik modal (sebagai principal) bisa mempercayakan kepada para professional (*manajerial*) atau *insiders* atau sering di sebut agen. Para manajer diharapkan akan melakukan tindakan yang terbaik bagi perusahaan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga kemakmuran para pemegang saham dapat dicapai (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Wahidahwati (2000). Para professional ini akan bertanggung jawab : 1) terhadap keputusan alokasi dana baik yang dana berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan untuk investasi, 2) menyangkut keputusan pembelanjaan, 3) menyangkut keputusan deviden.

Usaha-usaha untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut seringkali menimbulkan konflik antar kelompok yang sering dikenal dengan *agency problem* karena di dalamnya terdapat berbagai kepentingan yang berbeda-beda

antar pemilik perusahaan dengan pihak manajemen. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Faisal (2000) perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen sangat mungkin terjadi, karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung resiko sebagai akibat adanya kesalahan-kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis. Begitu juga jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, maka resiko sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik atau pemegang saham itu sendiri. Karena tidak menanggung resiko dan tidak mendapat tekanan dari pihak lain dalam mengamankan investasi para pemegang saham, maka pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal. Kondisi seperti ini yang akan menimbulkan masalah keagenan.

Konflik kepentingan antara manajemen perusahaan dan para pemegang saham dapat diminimumkan dengan adanya suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyejajarkan kepentingan-kepentingan yang saling terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan memerlukan biaya yang disebut sebagai biaya keagenan atau *agency cost*.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Faisal (2000) mengungkapkan bahwa teori keagenan mengasumsikan adanya konflik kepentingan yang alamiah dari pemegang saham dengan para manajer perusahaan, yang akan membawa kemungkinan bahwa para manajer perusahaan akan membuat keputusan suboptimal (tidak optimal) yang meningkatkan kesejahteraan mereka dengan mengorbankan kepentingan para pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) dalam Faisal (2000) juga menyatakan bahwa perusahaan

yang memisahkan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Adapun penyebab terjadinya konflik antara manajer dan perusahaan dengan para pemegang saham diantaranya adalah 1) pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas –aktivitas pencarian dana (*finacing decision*) dan 2) pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana-dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi terjadinya konflik kepentingan dan biaya keagenan (*agency cost*).

1. Dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kepemilikan ini akan dapat menyejajarkan kepentingan pemegang saham dengan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Wahidahwati (2001).
2. Meningkatkan *deviden payout ratio*. Dengan demikian tidak tersedia cukup aliran kas bebas atau *free cash* dan manajemen dipaksa harus mencari sumber dana eksternal untuk pembiayaan investasinya. Pengertian *free cash* itu sendiri adalah ketersediaan dana dalam jumlah yang melebihi kebutuhan untuk pendanaan investasi yang menguntungkan. Apabila laba yang diperoleh dibagikan sebagai deviden, maka kebutuhan investasi harus dicari dari sumber dana eksternal. pembiayaan eksternal ini meningkatkan pengawasan oleh pihak eksternal seperti pengawas pasar modal, banker investasi dan para investor (Crutcheley dan Hansen 1989) dalam

3. Meningkatkan pendanaan dengan utang. Peningkatan utang akan menurunkan skala konflik antara pemegang saham dan manajemen perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976 ; Crytchley dan Hansen, 1989 ; Jensen, 1986) dalam Wahidahwati (2001). Hal ini dapat dipahami karena apabila perusahaan memerlukan kredit, maka harus siap untuk dievaluasi dan dimonitor oleh pihak eksternal berarti akan mengurangi konflik antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham. Disamping itu utang juga akan menurunkan kelebihan aliran kas atau *excess cash flows* yang ada dalam perusahaan sehingga pada akhirnya menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan.
4. Meningkatkan kepemilikan institusional investor. Moh'd, Perry, dan Rimbey (1998) dalam Wahidahwati (2001). Mengatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dan *shareholder dispersion* akan dapat mengurangi terjadinya biaya keagenan. 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 manajerial.

Menurut Jansen dan Meckling (1976) dalam Wahidahwati (2001) struktur kepemilikan digunakan untuk meminimalkan berbagai variabel variabel yang

penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan ekuitas saja tapi juga ditentukan oleh presentase kepemilikan oleh para manajer perusahaan (*managerial ownership*) dan kepemilikan oleh institutional (*institutional investor*)

*Managerial ownership* dan *institutional investor* dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui utang atau dengan *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui utang berarti rasio utang terhadap ekuitas akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan resiko.

Penelitian mengenai hubungan struktur kepemilikan modal perusahaan telah dilakukan oleh banyak peneliti. Penelitian tersebut pada umumnya menggunakan kepemilikan manajerial sebagai unsur struktur kepemilikan dan mereka menemukan hasil yang berbeda-beda. Bathala, Moon dan Rao (1994) dalam Wahidahwati (2001) menunjukkan bahwa *institutional investor* mempunyai pengaruh yang berhubungan negatif dengan rasio utang (*debt ratio*). Begitu juga dengan *manajerial ownership* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap pengaruh utang (*debt ratio*). Sedangkan Moh'd, Perry dan Rimbey (1998) dalam Wahidahwati (2001) menemukan bahwa struktur kepemilikan saham oleh pihak internal (*manajerial ownership*) mempunyai pengaruh negatif dengan rasio utang. Sedangkan Fried dan Lang (1988) dalam Wahidahwati (2001) melakukan penelitian yang berkaitan dengan hubungan antara kepentingan manajer terhadap struktur modal. Hasilnya adalah bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan debt. Kim dan Sorensen (1986), Agrawal dan Mandelker (1987) dan Mehran (1987) dalam

Wahidahwati (2001) menemukan hubungan positif antara kepemilikan manajerial dan rasio utang perusahaan. Sedangkan Leland dan Pyle (1977), Vermalen (1981) dalam Taswan (2003) menyatakan bahwa kepemilikan *insider* merupakan insentif bagi peningkatan kinerja perusahaan, para investor memandang proporsi kepemilikan saham sebagai sinyal baik.

Sedangkan Penelitian di Indonesia antara lain pernah dilakukan oleh Agus Sartono (2001) dengan mengambil sampel sebanyak 775 perusahaan selama periode 1995- 1998. Adapun sampel yang diambil adalah perusahaan yang tercatat di BEJ dan bergerak diluar sektor keuangan. Hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan orang dalam (*insider ownership*) secara individu tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap utang, hal ini disebabkan karena informasi kepemilikan orang dalam tidak terdeteksi secara akurat. Taswan dalam penelitian yang mengambil sampel seluruh perusahaan yang telah listed sejak 1992 sampai dengan 1996. Hasilnya menunjukkan kepemilikan orang dalam (*insider ownership*) yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti hipotesis yang menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh *insider* akan menaikkan nilai perusahaan adalah terbukti.

Beberapa peneliti menyebutkan bahwa terdapat hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan utang perusahaan demikian juga dengan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang perusahaan (*debt ratio*). Sedang sebagian peneliti yang lain menyimpulkan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan

manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang perusahaan (*debt ratio*). Bisa jadi perbedaan ini disebabkan adanya faktor lain yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan. Oleh karena itu perlu dilakukan sebuah penelitian untuk menguji faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang perusahaan penting dilakukan. Oleh karena itu penelitian ini diberi judul **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN UTANG: Sebuah Tinjauan dengan Perspektif Teori Keagenan. Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta.**

## **B. Rumusan Masalah**

1. Dalam perspektif teori keagenan, faktor apa saja yang berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan?
2. Secara individual, bagaimana faktor-faktor tersebut mempengaruhi kebijakan utang perusahaan?
3. Secara bersama-sama, bagaimana faktor-faktor tersebut mempengaruhi kebijakan utang perusahaan?

## **C. Tujuan Penelitian**

Untuk memperoleh bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang (*debt ratio*) pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Selain itu dengan adanya penelitian ini

diharapkan akan dapat menambah pengetahuan mengenai penerapan teori keagenan di Indonesia khususnya pada perusahaan yang listig di bursa efek Jakarta.

#### **D. Manfaat Penelitian**

1. Bagi Investor, hasil penelitian ini akan dapat membantu para investor dalam membuat keputusan investasi, khususnya dalam hal pemilihan perusahaan dengan memprtimbangan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang pada perusahaan tersebut.
2. Bagi Manajer Perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan manajemen perusahaan dalam mengantisipasi dan mengelola kemungkinan melakukan pendanaan perusahaan melalui pendanaan internal, penambahan saham beredar atau pendanaan melalui utang.
3. Akademisi, hasil penelitian ini dapat menjadi tambahan referensi dalam perkuliahan mata kuliah manajemen keuangan maupun pasar modal serta dapat digunakan sebagai landasan dan rujukan untuk penelitian berikutnya. Hasil penelitian ini diharapkan juga dapat memberikan sumbangan terhadap ilmu pengetahuan bagi pembaca dan memberi kontribusi literatur dibidang manajemen keuangan, pasar modal dan teori keagenan.
4. Analisis Pasar Modal, hasil penelitian ini di harapkan dapat membantu analisis pasar modal khususnya dalam kaitanya dengan *agency cost*, ~~pernyataan teori keagenan dan filter filter yang berpengaruh terhadap~~