

BAB II

TINJAUAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Agency Theory

Pengendalian perusahaan dewasa ini sering diserahkan kepada manajer profesional yang bukan pemilik perusahaan. Pemilik perusahaan tidak mampu mengedalikan perusahaan karena keterbatasannya mengelola perusahaan yang semakin maju dan kompleks. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang di terjemahkan sebagai peningkatan harga saham. Tetapi pada kenyataannya tidak jarang manajer mempunyai tujuan yang berbeda yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan tersebut. Oleh karena itu manajer diangkat oleh pemegang saham untuk bisa memaksimalkan nilai perusahaan tersebut. Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan.

Hal ini disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai tindakan manajer tersebut, karena tindakan tersebut akan menambah biaya dan membebani perusahaan dengan biaya yang tidak menguntungkan perusahaan, sehingga akibatnya perusahaan akan mengalami penurunan laba dan penurunan deviden yang akan diterima serta pada akhirnya akan berpengaruh terhadap menurunnya harga saham serta nilai perusahaan, adanya konflik

antara agen dalam hal ini pihak manajemen dengan pemilik saham dan dengan pihak yang terkait lainnya seperti kreditor. Sehingga memunculkan suatu permasalahan yang disebut dengan masalah keagenan yang kemudian memunculkan suatu teori tentang masalah keagenan yang disebut dengan *agency teory*.

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai suatu kontrak yang mana satu atau lebih principal (pemilik) menggunakan orang lain atau *agent* (manajer) untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Masalah keagenan potensial terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya sendiri, dan bukan memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan (dalam Wahidahwati 2002)

Dalam model agensi individu diasumsikan semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri, sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Pihak prinsipal termotivasi untuk mensejahterakan diri sendiri dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Jensen dan Meckling dalam Wahidahwati, 2002 menyatakan bahwa kondisi diatas merupakan konsekwensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan. Manajemen tidak menanggung resiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan, resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham (prinsipal).

Masalah keagenan (*agency problems*) muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan pihak manajemen (*agent*), dan antara pemegang saham dengan pemegang obligasi. Tujuan normatif pengambilan keputusan keuangan yang menyatakan bahwa keputusan diambil untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan, hanya benar apabila pengambilan keputusan keuangan (*agent*) memang mengambil keputusan dengan maksud untuk kepentingan para pemilik perusahaan.

Masalah keagenan tersebut menunjukkan bahwa tujuan normatif, yaitu keputusan hendaknya diambil untuk kepentingan pemegang saham, perlu diberikan catatan. Pertama, perlu diciptakan mekanisme monitoring agar pihak *agent* memang melakukannya, dan kedua, pihak kreditur mungkin akan meminta persyaratan-persyaratan agar kepentingan mereka terlindungi.

Manajer dapat dimotivasi untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham melalui pemberian insentif berupa imbalan atas kinerja yang baik dan hukuman untuk kinerja yang buruk. Beberapa mekanisme khusus dapat digunakan untuk memotivasi manajer agar bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, termasuk (1) kompensasi manajerial, (2) intervensi langsung pemegang saham, (3) ancaman PHK, dan (4) ancaman pengambilalihan.

2. Hubungan Antar Variabel-Variabel Penelitian

a. Hutang Sebagai Alat Pengawas Agency Conflict.

Hutang merupakan suatu mekanisme yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Dengan adanya hutang perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan principal (Jensen, 1986) yang dikutip oleh Erni Masdupi, 2005. Penggunaan hutang akan memaksa manajemen untuk bertindak lebih efisien dan tidak konsumtif karena adanya resiko kebangkrutan (Bathala dkk, 1994) dalam Santi. W. N, 2002.

Penggunaan hutang dapat untuk mengurangi *agency conflict* dan asimetri Informasi (perusahaan mengeluarkan utang berarti memberikan signal kepada investor akan kemampuan kondisi keuangan perusahaan dimasa depan (Haris dan Raviv, 1994) dalam Santi. W. N, 2002.

b. Kepemilikan Manajerial Sebagai Alat Pengawas Agency Conflict.

Kepemilikan manajerial dapat menyetarakan keinginan manajer dengan pemegang saham karena kepemilikan manajerial menjadikan manajer bagian dari pemegang saham itu sendiri (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Santi. W. N, 2002

Kepemilikan Manajerial memaksa manajer untuk ikut menanggung konsekuensi keuntungan/kerugian dari tindakan mereka berkaitan dengan kemakmuran pribadi yang tercermin pada harga saham (tindakan manajer mempengaruhi harga saham) dan resiko tidak terdiversifikasinya investasi mereka (dalam Santi. W. N, 2002).

c. Kepemilikan Institusional Sebagai Alat Penawas Agency Conflict.

Dalam artikel Wahidahwati (2001) yang dikutip dari pernyataan Agrawal dan Mandelker (1990) dan Connell dan Servaes (1990) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional juga merupakan alat pemantauan eksternal pada pasar saham.

Peningkatan kepemilikan institusional menimbulkan usaha pemantauan yang lebih besar untuk mengendalikan tindakan pengambilan kesempatan oleh manajer, dengan demikian mengizinkan perusahaan untuk mengurangi proporsi penggunaan hutang karena fungsinya sebagai pemonitor konflik keagenan tergantikan dengan peningkatan proporsi kepemilikan institusional tersebut (Chen dan Steiner Turisiangura (2000)) dalam Santi. W.N, 2002.

Lebih jauh lagi dikatakan bahwa keberadaan kepemilikan institusional akan membawa modal yang cukup sebagai sumber pendanaan investasi perusahaan sehingga mengurangi kebutuhan perusahaan akan hutang.

B. Hipotesis dan Penelitian Terdahulu

Santi Widyastuti Nugroho 2002 dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Manajerial dalam Kerangka Agency, menguji pangaruh negatif kepemilikan institusional terhadap hutang dan kepemilikan manajerial dalam kerangka agensi apakah terjadi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan aktiva, dividend dan *stocvolt* mempunyai estimasi parameter yang berlawanan dengan yang diharapkan (yang diharapkan negatif hasilnya positif). Sedangkan 2 variabel lainnya, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik mempunyai estimasi parameter yang signifikan (yang diharapkan positif hasilnya positif).

Agus Sartono dalam penelitiannya yang berjudul *Kepemilikan Orang Dalam (insider Ownership), Hutang dan Kebijakan Dividen: Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory)*. Pada penelitiannya terdapat 3 hipotesis yaitu: 1) Hutang dan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan orang dalam atau insider ownership 2) Kepemilikan orang dalam atau insider ownership memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat hutang 3) Kepemilikan orang dalam atau insider ownership dan hutang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dividend payout ratio. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan orang dalam, hutang, dan kebijakan dividen secara serempak memiliki hubungan yang signifikan dan saling berhubungan. Tetapi variabel hutang dan dividen secara individual tidak mempengaruhi variabel kepemilikan orang dalam. Bukti empiris lain menunjukkan bahwa kepemilikan orang dalam secara individual tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap hutang.

Wahidahwati dalam penelitiannya yang berjudul *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory*, menguji apakah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap

kebijakan hutang (struktur modal) perusahaan manufaktur yang go public di BEJ. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan hutang (*debt ratio*).

Hasil studi Moh'd dkk, 1998 menemukan bahwa kepemilikan institusional mempunyai hubungan negatif dan signifikan dengan *debt ratio*. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh investor institusional sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer. Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan mengurangi biaya keagenan sehingga diharapkan variabel ini memiliki koefisien yang negatif dengan rasio hutang (dalam Erni. M. N, 2005).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Wahidahwati dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan; Perspektif Teori Agensi. Dengan mengurangi beberapa variabel kontrol.

Dari penelitian-penelitian terdahulu ini, penulis menarik hipotesis:

H₁: Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan (*Debt ratio*) dalam perspektif Agency Theory

H₂: Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan (*debt ratio*) dalam perspektif Agency Theory.

C. Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel independen dengan variabel pokok: kepemilikan manajerial dan kepemilikan dan variabel control yang lain seperti dividen, aktiva dan size, yang mempengaruhi variabel dependen hutang. Penelitian ini dapat di gambarkan dengan model penelitian seperti di bawah ini:

