

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Dalam sudut pandang manajemen keuangan salah satu tujuan jangka panjang perusahaan adalah berusaha untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham melalui keputusan atau kebijakan investasi, pendanaan, dan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal. Manajer dalam menjalankan perusahaan seharusnya memperhatikan kepentingan pemilik, dengan kata lain berusaha untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan (*shareholder*). Fama dalam Sri (2005) mengemukakan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Jensen dalam Wahyudi dan Pawestri (2006) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi juga klaim keuangan seperti hutang, warran, maupun saham preferen.

Pemegang saham, *debtholders*, dan manajemen merupakan pihak-pihak yang mempunyai kepentingan masing-masing dalam perusahaan. Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini seringkali menimbulkan masalah-masalah (*agency problem*). *Agency problem* dapat dipengaruhi juga oleh struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dalam

mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Jensen dan Meckling dalam Masdupi (2005) menjelaskan bahwa istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam perusahaan tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan ekuitas, tetapi juga prosentase kepemilikan saham oleh manajer dan institusional, hal ini disebabkan oleh adanya kontrol kekuasaan yang mereka miliki.

Dalam konteks keuangan, masalah keagenan muncul akibat perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Selain perbedaan kepentingan, masalah agensi dapat terjadi karena timbul informasi tidak simetri antara prinsipal (pemilik) dan agen (manajer). Munculnya informasi tidak simetri dan konflik kepentingan antara mereka dipertimbangkan sebagai sumber yang sangat penting bagi ketidakefisienan dalam proses pembuatan keputusan (Miquel *et al.*, dalam Masdupi, 2005). Aspek-aspek masalah keagenan selalu dimasukkan ke dalam keuangan perusahaan karena banyaknya keputusan keuangan yang diwarnai oleh masalah keagenan, seperti kebijakan hutang. Brigham, Gapenski, dan Daves dalam Masdupi (2005) masalah keagenan tersebut bisa terjadi antara pertama, pemilik (*shareholders*) dengan manajer; kedua, manajer dengan *debtholders*, dan ketiga, manajer dan *shareholders* dengan *debtholders*.

Biaya agensi akan timbul jika pada suatu perusahaan terjadi masalah agensi. Jensen dan Meckling dalam Agus dan Nurfauziah (2006) menyatakan bahwa biaya agensi meliputi biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya ikatan

(*bonding cost*) dan biaya sisa (*residual cost*). Biaya pengawasan akan timbul apabila prinsipal melakukan pengawasan terhadap aktivitas-aktivitas manajer. Biaya ikatan merujuk pada usaha meyakinkan manajer untuk bekerja bagi kepentingan prinsipal tanpa perlu melakukan pengawasan. Sedangkan biaya sisa merupakan perbedaan *return* yang diperoleh karena perbedaan keputusan investasi antara prinsipal dan agen.

Jensen dan Meckling dalam Masdupi (2005) mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain meningkatkan kepemilikan *insider* (*insider ownership*) sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Hutang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Jensen dalam Masdupi (2005) berpendapat bahwa dengan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan prinsipal. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal.

Perusahaan yang mempunyai hutang terlalu besar juga dapat menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan hutang. Hutang yang terlalu besar meningkatkan keinginan *shareholders* untuk memilih proyek-proyek yang lebih berisiko dengan harapan akan memperoleh *return* lebih tinggi. Apabila proyek berhasil maka *return* akan meningkat, dan *debtholders* hanya

menerima sebesar tingkat bunga, dan sisanya dinikmati oleh *shareholders*. Sebaliknya jika proyek tersebut gagal maka mereka dapat mengalihkan penggunaan risiko pada pihak kreditur.

Ada beberapa hasil penelitian yang pernah dilakukan mengenai struktur kepemilikan dan kebijakan hutang, hasil penelitian Kim dan Sorensen, Agrawal dan Mandelker, dan Mehran dalam Moh'd *et al.*, (1998) seperti dikutip Masdupi (2005) menerangkan bahwa hubungan yang positif antara persentase saham yang dimiliki oleh *insider* dan *debt ratio*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Friend dan Lang, Jensen, Soberg dan Zorn dalam Masdupi (2005) dengan menggunakan data, metode, dan teknik pengambilan sampel yang berbeda, menemukan hasil yang berbeda bahwa hubungan yang negatif antara persentase saham yang dimiliki oleh *insider* dan *debt ratio*.

Chaganti dan Damanpour (1991) seperti dikutip oleh Moh'd *et al.*, (1998), melakukan penelitian mengenai kepemilikan saham *insider* terhadap struktur modal perusahaan dan menemukan bahwa kepemilikan saham *insider* tidak berdampak pada struktur modal perusahaan. Dengan kata lain, belum ada kesepakatan pendapat antara beberapa peneliti tersebut diatas tentang hubungan antara kepemilikan *insider* dengan *debt ratio*.

Dalam menanggapi ketidakpastian tersebut, Moh'd *et al.*, dalam Masdupi (2005) mempertimbangkan aspek lain dalam kepemilikan *insider* dan *debt ratio*. Moh'd *et al.*, menyatakan distribusi saham antara pemegang saham dari luar (*outside shareholders*) 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 menantang keberadaan manajer.

Penelitian ini dilakukan untuk mengembangkan penelitian yang telah ada atau bersifat *extended replication* berdasarkan bukti empiris yang ada, yaitu untuk mereplikasi penelitian Erni Masdupi (2005) dengan judul **“ANALISIS DAMPAK STRUKTUR KEPEMILIKAN PADA KEBIJAKAN HUTANG DALAM MENGONTROL KONFLIK KEAGENAN”**. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah: 1). Periode pengamatan penelitian 2). Sampel yang digunakan dalam penelitian

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, pokok permasalahan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *insiders ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah *number of shareholders* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah *institutional holdings* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang?

C. Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menguji dan memberikan bukti empiris apakah *insiders ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk menguji dan memberikan bukti empiris apakah *number of shareholders* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
3. Untuk menguji dan memberikan bukti empiris apakah *institutional holdings* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat yang bisa diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat di bidang teori

Memberikan kontribusi terhadap literatur penelitian pasar modal dan keuangan terutama yang berhubungan dengan struktur kepemilikan, kebijakan hutang, dan konflik keagenan.

2. Manfaat dibidang praktik

Sebagai bahan pertimbangan bagi para praktisi dalam mengambil keputusan keuangan yang paling tepat terutama yang berhubungan dengan kebijakan hutang.