

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan pada saat ini semakin berlomba-lomba agar perusahaan tersebut memperoleh keuntungan yang banyak, dan pada tujuan akhirnya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan tingkat harga sahamnya relatif tinggi dipasar modal sehingga dapat bersaing dengan perusahaan yang sejenis atau dengan perusahaan yang lainnya. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris. Dengan harapan dengan adanya manajer (*agent*) maka akan mendapatkan keuntungan yang lebih sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, walaupun dengan adanya manajer maka pemilik membutuhkan biaya tambahan seperti *agency cost* yang digunakan untuk memonitoring segala tindakan yang dilakukan oleh manajer sebagai agen. Tetapi pada kenyataannya ketika penyerahan pengelolaan pada manajemen sering terjadi perbedaan kepentingan dan konflik antara manajer dengan pemilik modal tidak dapat dihindari. Hal ini disebabkan para manajer dan komisaris tersebut memiliki kepentingan tersendiri yang mereka berpendapat bahwa mereka dapat berkuat untuk memakmurkan diri sendiri misalnya dengan melakukan ekspansi dengan

harapan dapat meningkatkan status maupun gaji, meminta fasilitas yang lebih dan kemungkinan membuat keputusan yang penuh risiko misalnya dengan menciptakan hutang yang tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perilaku seperti ini tidak disukai oleh pemilik. Para manajer cenderung membuat keputusan yang tidak optimal dimana semua ini terjadi karena adanya perbedaan tingkat kepentingan dari pihak menejer dengan pemilik. Para menejer tersebut juga berpandangan setiap keputusan yang mereka buat tidak akan berpengaruh pada kepentingan mereka, karena segala resiko yang ditimbulkan oleh keputusan menejer akan ditanggung oleh pihak pemilik modal, salah satunya yaitu keputusan dalam penambahan dana melalui hutang.

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal ( Modigliani & Miller dalam Brigham, 1999). Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan. Agar harapan pemilik dapat dicapai, perilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan, usaha tersebut dilakukan agar manajer atau komisaris dapat membuat keputusan yang optimal atau kepemilikan dapat menciptakan kehati-hatian para *insider* dalam mengelola perusahaan. Kebangkrutan perusahaan bukan hanya menjadi tanggungan pemilik utama, namun juga para insider ikut

menanggungnya. Konsekuensinya para insider akan bertindak hati-hati termasuk dalam menentukan hutang perusahaan. Oleh karena itu kepemilikan oleh para manajer menjadi pertimbangan penting ketika hendak meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari ukuran perusahaan. Artinya perusahaan yang besar relatif lebih mudah untuk akses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar relatif mudah memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal. Oleh karena itu mengkaitkan *Firm size* dengan hutang dan nilai perusahaan menjadi relevan.

Kebijakan hutang dan ukuran perusahaan yang relatif besar perlu didukung oleh kemampuan perusahaan memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan return. Return saham terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan oleh investor. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan diminati sahamnya oleh para investor. Dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan atau dengan kata lain profitabilitas dapat menentukan apakah nilai perusahaan itu semakin naik atau malah menjadi keadaan turun.

Tingkat profitabilitas yang tinggi ini didukung oleh peningkatan kepemilikan oleh *insider*. Kepemilikan insider dapat ditangkap sebagai informasi penting mengenai proyek-proyek yang dikerjakan perusahaan. Semakin besar

kepemilikan oleh *insider* sebagai sumber informasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Riset-riset yang terkait dengan beberapa variabel diatas telah dilakukan antara lain oleh Jensen. Penelitian Jensen, et al (1992) menguji determinan-determinan dari perbedaan *cross sectional* dalam *insider ownership*, *debt* dan *dividend* menunjukkan bahwa keputusan finansial dan tingkat *insider ownership* adalah interdependensi. Secara khusus bahwa *insider ownership* mempunyai hubungan negatif dengan tingkat *debt* dan *dividend*. Disamping itu Fried and Lang (1988) melakukan penelitian yang berkaitan dengan hubungan antara kepentingan manajer terhadap struktur modal. Hasilnya adalah bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan *debt*. Keadaan ini dapat dilihat pada perusahaan tertutup. Sedangkan Crutchney and Hansen (1989) melakukan penelitian dalam konteks keagenan yang berdasarkan tiga keputusan yaitu *ownership*, kebijakan hutang dan dividen. Kesimpulannya adalah bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh *diversification loss*, *standart deviation of return*, *firm size*, *non debt tax shield* dan *advertising, research & development*. Hansen dan Crutchney mengatakan kelima karakteristik itu juga mempengaruhi secara signifikan terhadap *insider ownership*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen dalam mengurangi *agency problem*.

Pada saat ini telah banyak peneliti-peneliti yang telah melakukan penelitian, dimana penelitian ini memberikan gambaran bahwa perusahaan dapat mengkombinasikan *insider ownership*, kebijakan hutang guna meminimalkan *agency cost*. Dukungan terhadap hasil penelitian ini dilakukan oleh Jensen, at al

(1992) yang melakukan penelitian tentang hubungan antara *insider ownership*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen dengan menggunakan analisa *least square* 3 tahap. Hasilnya mendukung pernyataan bahwa *ownership*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen mempunyai hubungan yang interdependensi. Secara khusus *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dan dividen. Kontribusi penelitian ini adalah bahwa *insider ownership*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen yang dikaitkan dengan karakteristik perusahaan mempunyai hubungan yang interdependensi.

Nilai perusahaan merupakan salah satu faktor yang berperan penting perkembangan bisnis pada saat ini. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya untuk dapat mengungkap sasaran utama kebijakan hutang, maupun masalah kepemilikan oleh manajerial (*agent*) yaitu dalam hal memaksimalkan nilai perusahaan.

Bedasarkan latar belakang tersebut maka peneliti tertarik untuk meneliti permasalahan tersebut dan mengambil judul **“ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP PENCIPTAAN NILAI PERUSAHAAN : DALAM PERSPEKTIF TEORI KEAGENAN”**

## B. Rumusan Masalah

Dari latar belakang masalah, dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Dalam teori keagenan, apakah Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) ?
2. Apakah *Insider Ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan ?

## C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (PBV).
2. Untuk mengetahui pengaruh *Insider Ownership* terhadap nilai perusahaan (PBV)

## D. Manfaat Penelitian

Penelitian tentang faktor-faktor keagenan dan faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang dan kebijakan deviden diharapkan akan memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi Investor

hasil penelitian ini akan membantu para investor dalam membuat keputusan investasi, khususnya dalam hal pemilihan perusahaan dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan tersebut. Dan sejauh mana kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajibannya, dalam membayar hutang.

## 2. Bagi manajer perusahaan

hasil penelitian ini dapat digunakan manajemen perusahaan dalam mengantisipasi dan mengelola kemungkinan melakukan pendanaan perusahaan melalui pendanaan integral, penambahan saham beredar atau pendanaan melalui hutang.

## 3. Akademisi

hasil penelitian ini dapat menjadi tambahan referensi dalam perkuliahan manajemen keuangan maupun pasar modal serta dapat digunakan sebagai landasan dan rujukan pada 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 diharapkan dapat membantu analisis pasar modal khususnya dalam kaitannya *agency cost*, penerapan teori keagenan dan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan pembayaran dan penciptaan nilai perusahaan.