

BAB I

PENDAHULUAAN

A. Latar Belakang Penelitian

Tujuan utama perusahaan dari sudut pandang manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder* (Brigham dan Gapenski, 1996, dalam Wahidahwati, 2002). Tujuan tersebut seringkali hanya bisa dicapai apabila pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional (manajerial) dan *insiders* atau sering disebut agen, karena pemilik modal memiliki banyak keterbatasan. Para manajer diharapkan akan melakukan tindakan yang terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran dapat dicapai (Jensen dan Meckling, 1976, dalam Wahidahwati, 2002). Para profesional ini akan bertanggung jawab: 1) terhadap keputusan alokasi dana baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan untuk investasi, 2) menyangkut keputusan pembelanjaan, dan 3) mengangkut keputusan deviden. Namun pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang sering dikenal dengan *agency problem* karena didalamnya terdapat berbagai kepentingan yang berbeda-beda antara pemilik manajemen

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat disejajarkan dengan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut, antara lain dengan audit yang dilakukan oleh akuntan independen, pendelegasian wewenang pengawasan oleh direksi, intensif khusus bagi para manajer guna mengikat kesetiaan dan kepatuhan mereka terhadap perusahaan. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan memerlukan biaya yang disebut sebagai biaya keagenan atau *agency cost*.

Jensen dan Mackling (1976) dalam Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham di antaranya adalah pembuat keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*), dan pembuatan keputusan yang terkait dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) yaitu:

Dengan meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Di samping itu hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh

Dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kepemilikan ini akan dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976, dalam Wahidahwati, 2002).

Meningkatkan institusional investor sebagai *monitoring agents*. Moh'd, Perry, dan Rimbey (1998) dalam Wahidahwati (2002), mengatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu *institusional 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.

Meningkatkan kebijakan dividen. Dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya. (Crutchley dan Hansen, 1989, dalam Wahidahwati, 2002).

Ukuran Perusahaan. Homaifal, dkk., dan (1994) Moh'd, dkk., (1998), dalam Wahidahwati (2002), menyatakan bahwa perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal. Kemudahan untuk mengakses pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana.

Asset structure. Myers dan Majluf, (1984) dalam Wahidahwati (2002),

menyatakan bahwa struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan

hutangnya. Investor akan selalu memberikan pinjaman lebih mudah disertai dengan jaminan.

Stock volatility. Manajer enggan ikut melibatkan kekayaan pribadinya pada perusahaan karena akan mengurangi kesempatan diversifikasi kekayaan secara optimal. Masalah diversifikasi ini akan semakin besar bila volatilitas saham semakin tinggi, sehingga dikatakan bahwa volatilitas saham memiliki koefisien negatif terhadap *insider ownership*. (Bathala, dkk., 1994 dalam Wahidahwati, 2002).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Wahidahwati (2002) struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh persentase kepemilikan oleh para manajer perusahaan (*managerial ownership*) dan kepemilikan oleh institusional (*institutional investor*).

Managerial ownership dan *institutional investor* dapat mengurangi keputusan pencarian dana apakah melalui hutang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui hutang, berarti rasio hutang terhadap ekuitas akan meningkatkan risiko.

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih besar dari 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Dengan meningkatkan kepemilikan institusional berarti tindakan manajer dalam menggunakan hutang diawasi secara optimal oleh pemegang saham eksternal dan membantu mengurangi biaya keagenan (Bathala dkk., 1994 dalam Lela, 2005). Hal ini disebabkan karena kepemilikan institusional merupakan sumber

keberadaan manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh pihak manajemen.

Penelitian mengenai hubungan struktur kepemilikan saham dengan struktur modal perusahaan telah dilakukan banyak peneliti. Penelitian tersebut umumnya menggunakan *managerial ownership* sebagai unsur struktur kepemilikan dan mereka menemukan hasil yang berbeda-beda. Kim dan Sorensen (1986), Agrawal dan Mendelker (1987) serta Mehran (1992) dalam Wahidahwati (2002) menemukan hubungan yang positif antara kepemilikan manajer dengan *debt ratio* perusahaan. Sedangkan Fred dan Hasbrouk (1998) serta Jensen dkk.(1992) dalam Wahidahwati (2002) menemukan bahwa struktur kepemilikan saham oleh pihak internal (*managerial ownership*) mempunyai pengaruh negatif dengan rasio hutang. Sedangkan Fried dan Lang (1988) dalam Wahidahwati (2002) melakukan penelitian yang berkaitan dengan hubungan antara kepentingan manajer terhadap struktur modal. Hasilnya adalah bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan *debt*. Leland dan Pyle (1977), Vermalen (1981) serta Taswan (2003) menyatakan bahwa kepemilikan *insider* merupakan insentif bagi peningkatan kinerja perusahaan, para *investor* memandang proporsi kepemilikan saham sebagai sinyal yang baik.

Beberapa peneliti menyebutkan bahwa terdapat hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang perusahaan, demikian juga dengan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

perusahaan (*debt ratio*). Sedang sebagian peneliti yang lain menyimpulkan bahawa terdapat hubungan positif antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan (*debt ratio*). Bisa jadi perbedaan ini disebabkan adanya faktor lain yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Oleh karena itu perlu dilakukan sebuah penelitian untuk menguji faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka menimbulkan keinginan untuk menguji penelitian mengenai **“Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Karakteristik Perusahaan dan *Stock Volatility* Pada Kebijakan Hutang Perusahaan”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah di atas, maka peneliti merumuskan masalah apakah stuktur kepemilikan, kebijakan dividen, karakteristik perusahaan, dan *stock volatility* berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?

C. Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini antara lain

1. Stuktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.
2. Kebijakan dividen.
3. *Stock Volatility* perusahaan terdiri dari ukuran perusahaan dan struktur aktiva

4. *Stock volatility*.

D. Tujuan Penelitian

Sejalan dengan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah memberikan bukti empiris: apakah struktur kepemilikan, kebijakan dividen, karekteristik perusahaan dan *stock volatility* berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

E. Manfaat Penelitian

Hasil tersebut diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak di antaranya:

1. Bagi Investor, hasil penelitian ini akan dapat membantu para investor dalam membuat keputusan investasi, khususnya dalam hal pemilihan perusahaan.
2. Bagi Manajer Perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan manajemen perusahaan dalam mengantisipasi dan mengelola kemungkinan melakukan pendanaan internal, penambahan saham beredar atau pendanaan melalui hutang.
3. Bagi 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 memberi kontribusi literatur di bidang manajemen keuangan, pasar modal dan teori keagenan.
4. Bagi Analis pasar modal, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu analis pasar modal khususnya dalam kaitannya dengan *agency cost*