BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimumkan kesejahteraan pemilik (*shareholders*) melalui kebijakan pendanaan, investasi, dan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal. Semakin tinggi harga saham, berarti kesejahteraan pemilik meningkat (Brigham dan Gapenski dalam Wahidahwati, 2002). Di lain pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan tersebut sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan terkait tersebut, namun dengan munculnya mekanisme pengawasan akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*. *Agency cost* adalah biaya yang berkaitan dengan pemantauan tindakan manajemen guna menjamin agar tindakan tersebut konsisten dengan kesepakatan kontrak diantara manajer, pemegang saham dan kreditur (Brigham dan Weston, 1990).

Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling dalam Askam (2003) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan 1) Aktivitas pencarian dana (*financing*

decision) dan 2) Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Menurut Jensen dan Meckling dalam Erni (2005), mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain meningkatkan kepemilikan *insider* (*insiders ownership*) sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Utang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Jensen dalam Erni (2005), berpendapat bahwa dengan utang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan prinsipal sehingga bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. Penggunaan utang juga akan meningkatkan risiko sehingga manajer akan lebih berhati-hati karena risiko utang *nondiversifiable* manajer lebih besar daripada investor publik. Perusahaan yang menggunakan utang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali utang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen.

Utang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan utang. Utang yang terlalu besar meningkatkan keinginan *shareholders* untuk memilih proyek-proyek yang lebih berisiko dengan harapan akan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Apabila proyek berhasil maka *return* akan meningkat, *debtholders* hanya menerima sebesar tingkat bunga, dan sisanya dinikmati oleh *shareholders*. Berbeda jika proyek tersebut gagal maka mereka dapat mengalihkan penanggungan risiko pada pihak kreditur.

Jensen dan Meckling dalam Wuryaningsih (2004), menyatakan bahwa istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan modal, melainkan juga oleh prosentase kepemilikan oleh *insiders* dan institusional. *Insiders ownership* dan *institutional investor* dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui utang atau penerbitan saham baru (*right issue*). Jika pendanaan diperoleh melalui utang berarti rasio utang terhadap modal sendiri (*equity*) akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan risiko.

Secara empiris hasil penelitian Wuryaningsih (2004) membuktikan bahwa penyebaran kepemilikan modal (*shareholders dispersion*) mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang sedangkan *insiders ownership* dan *institutional investor* tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Penelitian tersebut sebelumnya telah diuji oleh beberapa peneliti, seperti Kim dan Sorensen dalam Erni (2005) menemukan pengaruh positif prosentase saham yang dimiliki oleh *insiders* terhadap *debt ratio* perusahaan. Peneliti lain, Friend dan Hasbrouck dalam Wuryaningsih (2004) menemukan pengaruh negatif prosentase saham yang dimiliki oleh *insiders* terhadap *debt ratio* perusahaan. Moh'd *et al.,* dalam Erni (2005) menemukan bahwa struktur kepemilikan saham oleh pihak eksternal (*institutional*) dan kepemilikan saham oleh pihak internal (*insiders*) mempunyai pengaruh negatif terhadap *debt ratio*. Bathala *et al.,* dalam Wahidahwati (2002) menunjukkan bahwa *institutional investor* mempunyai pengaruh negatif terhadap *debt ratio* dan *insiders ownership*. Erni (2005) membuktikan bahwa *shareholders*

dispersion tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang sedangkan *insiders ownership* dan *institutional investor* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang, konsisten dengan penelitian Wahidahwati (2002) yang membuktikan bahwa *manajerial ownership* dan *institutional investor* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan latar belakang dan uraian tersebut maka peneliti mengambil judul penelitian **"PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN MODAL TERHADAP KEBIJAKAN UTANG"**. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Wuryaningsih (2004). Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah hasil penelitian konsisten atau tidak dengan penelitian terdahulu, dengan jenis industri dan perioda penelitian yang berbeda. Penelitian Wuryaningsih menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dari tahun 1999-2002, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEJ dari tahun 2001-2006. Pemilihan perusahaan *real estate* dan *property* dengan pertimbangan industri konstruksi terus berkembang di Indonesia serta memiliki iklim investasi di bidang properti yang terus meningkat dan baik. Secara sederhana perubahan minat investor terhadap suatu perusahaan tercermin pada perubahan harga sahamnya di pasar modal. Berminat tidaknya investor terhadap saham suatu perusahaan tentu saja didasari oleh keyakinannya terhadap keadaan perusahaan tersebut, hal tentu mempengaruhi struktur kepemilikan modal perusahaan

B. Batasan Masalah

Variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian dibatasi pada variabel *insiders ownership, institutional investor,* dan *shareholders dispersion.*

C. Rumusan Masalah Penelitian

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur kepemilikan modal pihak internal (*insiders ownership*) mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang?
2. Apakah struktur kepemilikan modal pihak eksternal (*institutional investor*) mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang?
3. Apakah secara simultan struktur kepemilikan modal pihak internal (*insiders ownership*) dan struktur kepemilikan modal pihak eksternal (*institutional investor*) berpengaruh terhadap kebijakan utang?
4. Apakah penyebaran kepemilikan modal (*shareholders dispersion*) mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang?

D. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Menguji secara empiris apakah struktur kepemilikan modal pihak internal (*insiders ownership*) mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.
2. Menguji secara empiris apakah struktur kepemilikan modal pihak eksternal

3. Menguji secara empiris apakah secara simultan struktur kepemilikan modal pihak internal (*insiders ownership*) dan struktur kepemilikan modal pihak eksternal (*institutional investor*) berpengaruh terhadap kebijakan utang.
4. Menguji secara empiris apakah penyebaran kepemilikan modal (*shareholders dispersion*) mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

E. Manfaat Penelitian

1. Manfaat di bidang teoritis
   a. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi bukti empiris mengenai pengaruh struktur kepemilikan modal terhadap kebijakan utang.
   b. Dapat menjadi acuan penelitian serupa di masa yang akan datang.
2. Manfaat di bidang praktis
   a. Memberikan masukan bagi perusahaan untuk mengendalikan pihak-pihak yang terlibat dalam pengelolaan perusahaan, sehingga dapat menekan terjadinya masalah keagenan.
   b. Memberi masukan bagi para investor dalam memahami pengaruh kebijakan pemegang saham terhadap kebijakan utang yang akan berguna