

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Dalam suatu perusahaan sering kita dapati adanya pemisahan tugas dan wewenang. Pemisahan itu salah satunya adalah antara pemegang saham sebagai pemilik dan manajer. Pemisahan ini akan menimbulkan tujuan yang berbeda dari keduanya.

Gapensi dalam Wahidahwati (2002) menyatakan tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik/pemegang saham. Namun pihak manajemen atau manajer perusahaan mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Pemegang saham termotivasi untuk mensejahterakan dirinya dengan pembagian dividen yang meningkat. Sedangkan manajemen termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya antara lain dalam hal memperoleh investasi maupun pinjaman.

Hubungan antara pemegang saham dan manajer dalam teori keagenan dikatakan sebagai hubungan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer). Keduanya dikatakan sebagai orang-orang ekonomi yang rasional, yaitu semata-mata termotivasi oleh kepentingan pribadi, sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang disebut konflik

Menurut Mardiah dalam Heru dan Aida (2004) konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan adanya suatu pengawasan, yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Antara lain dengan audit yang dilakukan oleh akuntan independen, pendelegasian wewenang pengawasan oleh dewan direksi, insentif khusus bagi para manajer guna memikat kesetiaan dan kepatuhan mereka.

Akibat dari perbedaan itulah maka terjadi konflik yang sering disebut *agency conflict* yang menimbulkan *agency cost* (Mardiyah dalam Aida, 2004). *Agency cost* dari sisi pemegang saham dapat dikurangi dengan cara melibatkan pihak ketiga (*debtholder*) yang masuk melalui kebijakan hutang.

Menurut teori keagenan (Jensen dan Meckling dalam Tingkas, 2004) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham di antaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan keputusan keuangan dalam hal aktivitas pencarian dana dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana diperoleh tersebut diinvestasikan.

Rozeff dalam Faisal (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang membayar dividen tinggi bertujuan untuk mengurangi masalah keagenan. Menurut Rozeff kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai substitusi untuk mengurangi masalah keagenan. Kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang

saham rendah. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan-harapan investasi di masa mendatang yang dibiayai dari sumber internal. Selain itu penambahan dividen akan memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal, dengan demikian kinerja perusahaan akan dimonitor oleh tim pengawas pasar modal.

Ada beberapa pilihan untuk mengurangi biaya keagenan menurut Heru dan Aida (2004), yang pertama dengan menurunkan *agency cost* dari *free cash flow* akan mengurangi sumber-sumber *discretionary*, khususnya aliran kas di bawah kontrol manajemen. Kedua meningkatkan pendanaan dengan hutang. Ketiga dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen.

Jensen dan Meckling dalam Fuad (2005) menyatakan bahwa masalah agensi dapat memburuk apabila prosentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer sedikit. Jensen dan Meckling menitikberatkan pada utilitas hutang sebagai substitusi kepemilikan manajerial guna membantu dalam mengurangi konflik agensi antara *shareholder* dengan manajer. Konsekuensi adanya hutang adalah perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman, sehingga hal ini dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. Penggunaan hutang juga dapat meningkatkan risiko, oleh karena itu manajer akan lebih berhati-hati karena risiko hutang *non-diversifiable* manajer lebih besar daripada investor publik, dengan kata lain perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak

mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen.

Brigham *et al.* dalam Dedi (2006) mendefinisikan biaya keagenan meliputi biaya *monitoring*, biaya *bonding* dan *residual cost*. Biaya *monitoring* adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik perusahaan untuk mengawasi aktivitas dan perilaku manajer. Biaya *monitoring* antara lain biaya untuk membayar auditor untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan atau membayar asuransi untuk melindungi aset perusahaan. Biaya *bonding* adalah biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk memberi jaminan kepada pemilik bahwa manajer tidak melakukan tindakan yang merugikan perusahaan. Pemilik perusahaan pada kondisi tertentu mengeluarkan biaya untuk mempengaruhi keputusan manajer dalam memaksimalkan kemakmuran pemilik atau dikenal dengan *residual cost*.

Pengawasan dalam perusahaan tidak hanya terbatas dilakukan oleh pihak dari dalam perusahaan, namun dapat juga dilakukan oleh pihak eksternal perusahaan (terutama investor institusional). Kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh investor institusional sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer yang nantinya akan mengurangi biaya keagenan.

Istilah instruktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan modal, tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh manajer dan institusional.

Beberapa 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. Rozeff dan Easterbrook dalam Fuad (2005) membuktikan bahwa perusahaan yang membagikan deviden yang lebih tinggi cenderung lebih dapat mengurangi konflik agensi mereka daripada perusahaan yang pembayaran devidennya lebih rendah. Masalah keagenan menurut Dempsey dan Lober dalam Erna (2000) banyak dipengaruhi oleh *insiders ownership*, semakin besar *insiders ownership* menyebabkan perbedaan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dengan pengelola perusahaan semakin kecil.

Agrawal *et al.* dalam Wahidahwati (2002) menemukan kepemilikan manajerial berhubungan positif dengan *debt* rasio perusahaan. Friend dan Hasbrouk dalam Fuad (2005) menemukan hubungan negatif antara prosentase saham yang dipegang manajer dengan *debt* rasio perusahaan. Friend dan Lang dalam Erni (2005) menemukan hubungan negatif antara saham yang dimiliki *insider* dan *debt ratio*. Moh'd *et al.* dalam Erni (2005) juga menemukan bahwa struktur kepemilikan saham oleh pihak eksternal (institusional) dan kepemilikan saham oleh pihak internal (manajer) mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan *debt ratio*.

Erna (2000) menyatakan *shareholders dispersion* atau penyebaran pemegang saham juga berperan dalam masalah keagenan. Penelitian Erna (2000) juga menemukan *insider ownership* tidak memiliki pengaruh yang

signifikan terhadap rasio pembayaran deviden. Penelitian Fitri dan Mamduh (2003) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang dan juga menemukan kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap kepemilikan institusional. Taswan (2003) *insider ownership* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Erni (2005) menemukan bahwa *shareholders dispersion* tidak berpengaruh pada struktur modal perusahaan. Erni (2005) juga menemukan bahwa kepemilikan institusional dapat berperan sebagai substitusi dari kepemilikan manajerial dan *leverage* dalam mengendalikan biaya agensi, dengan kata lain belum ada kesepakatan pendapat antara beberapa peneliti tersebut tentang hubungan antara kepemilikan *insider* dengan *debt ratio*.

Berdasarkan uraian tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Analisis Dampak Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Hutang". Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Erni (2005) yang membedakan adalah: Periode pengamatan penelitian.

#### **B. Batasan Masalah**

Penelitian ini menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Struktur kepemilikan sebagai variabel independen yang meliputi *insider ownership*, *shareholder dispersion*, dan *institutional ownership* serta memiliki lima variabel kontrol. Variabel kontrol tersebut meliputi *dividend*

*payout ratio, firm size, asset structure, firm profitability, dan tax rate.*

Variabel tersebut diseleksi berdasarkan teori dan penelitian terdahulu.

### **C. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *insiders ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah *Shareholders Dispersion* berpengaruh negatif dengan kebijakan hutang?
3. Apakah *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang?

### **D. Tujuan Penelitian**

1. Untuk memberikan bukti empiris apakah *insiders ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk memberikan bukti empiris apakah *Shareholders Dispersion* berpengaruh negatif dengan kebijakan hutang.
3. Untuk memberikan bukti empiris apakah *institutional Ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang

### **E. Manfaat Penelitian**

Manfaat yang bisa diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Dapat dijadikan salah satu referensi atau saran informasi dalam mengidentifikasi faktor-faktor yang berpengaruh terhadap masalah agensi sehingga diharapkan dapat meminimalkan *agency conflict*.

2. Bagi peneliti lainnya

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sumber referensi atau sebagai sarana pembandingan dengan penelitian yang dilakukan.