

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Manajemen keuangan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*shareholders*) melalui keputusan atau kebijakan investasi, pendanaan, dan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal. Semakin tinggi harga saham berarti kesejahteraan pemilik semakin meningkat. Pemilik perusahaan dalam menjalankan usaha, biasanya melimpahkan kepada pihak lain yaitu manajer sehingga menyebabkan timbulnya hubungan keagenan. Dan di dalam konteks keuangan, masalah keagenan muncul antara prinsipal dan agen. Aspek-aspek masalah keagenan selalu dimasukkan ke dalam keuangan perusahaan karena banyaknya keputusan keuangan yang diwarnai oleh masalah keagenan, seperti kebijakan hutang. Menurut Brigham, Gapenski dan Daves dalam Erni (2005), masalah keagenan tersebut bisa terjadi antara: pertama, pemilik (*shareholders*) dengan manajer; kedua, manajer dengan *debtholders*, dan ketiga, manajer dan *shareholders* dengan *debtholders*. Manajer dalam menjalankan perusahaan seharusnya memperhatikan kepentingan pemilik, dengan kata lain berusaha untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Namun dalam kenyataannya, manajer belum tentu berperilaku seperti yang diharapkan pemilik perusahaan.

Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara *principal* dan *agen* (dikembangkan oleh Coase, Jensen and Meckling dan Fama and Jensen dalam

Deni dan Khomsiyah, 2005). Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (di pihak *principal/investor*) dan pengendalian (di pihak *agent/manajer*). Investor memiliki harapan bahwa manajer akan menghasilkan *returns* dari uang yang mereka investasikan. Oleh karena itu, kontrak yang baik antara investor dan manajer adalah kontrak yang mampu menjelaskan spesifikasi-spesifikasi apa sajakah yang harus dilakukan manajer dalam mengelola dana para investor, dan spesifikasi tentang pembagian *return* antara manajer dengan investor. Secara ideal, investor dan manajer sebaiknya menandatangani kontrak yang lengkap/komplit, yang menspesifikasikan secara tepat apa saja yang akan dilakukan oleh manajer di segala kemungkinan yang terjadi, dan bagaimana laba perusahaan akan dialokasikan. Namun demikian, sebagian besar faktor-faktor kontinjensi sulit untuk dilihat/diramal sebelumnya, sehingga kontrak yang lengkap sulit untuk diwujudkan. Dengan demikian, investor diharuskan untuk memberikan hak pengendalian residual (*residual control right*) kepada manajer, yaitu hak untuk membuat keputusan dalam kondisi-kondisi tertentu yang sebelumnya belum terlihat di dalam kontrak.

Hak pengendalian residual yang dimiliki oleh manajer memungkinkan untuk diselewengkan dan akan menimbulkan masalah keagenan yang dapat diartikan dengan sulitnya investor memperoleh keyakinan bahwa dana yang mereka tanamkan tidak dikelola dengan semestinya oleh manajer (Jensen dan Meckling dalam Deni dan Khomsiyah, 2005). Manajer memiliki hak untuk

diskresioner dalam mengelola dana investor. Kemungkinan yang akan terjadi selanjutnya adalah bahwa manajer dapat melakukan ekspropriasi dana investor.

Ekspropriasi yang dilakukan oleh manajer dapat dilakukan dengan berbagai cara/bentuk, mulai dari penggelapan dana investor, menjual produk perusahaan kepada perusahaan yang dimiliki oleh manajer dengan harga yang lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar, hingga menjual aset perusahaan ke perusahaan lainnya yang dimiliki oleh manajer. Bahkan, yang paling parah, ekspropriasi yang dilakukan oleh manajer bisa berupa mempertahankan jabatan/posisi pekerjaannya meskipun mereka sudah tidak berkompeten atau berkualitas lagi dalam menjalankan usahanya (Shleifer dan Vishny dalam Deni dan Khomsiyah, 2005). Jensen dan Ruback dalam Deni dan Khomsiyah (2005) berargumen bahwa manajer yang tidak berkualitas yang bertahan untuk bisa digantikan merupakan perwujudan dari masalah keagenan yang paling mahal.

Alternatif untuk mengurangi permasalahan keagenan bisa saja diambil oleh prinsipal dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (Jensen dan Meckling dalam Wahidahwati, 2002). Bahwa proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan. Selain itu kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil

pengambilan keputusan yang salah. Bathala et al. dalam Faisal (2005) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Hal tersebut didasarkan pada logika bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan mengkonsumsi *perquisites* yang berlebihan, dengan demikian akan menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Seiring dengan pergantian waktu, kemungkinan terjadi perubahan-perubahan di dalam perusahaan baik berkaitan dengan struktur finansial maupun kondisi lain di dalam perusahaan bisa saja merubah perilaku manajer yang semula memiliki kepentingan yang sejalan dengan pemilik perusahaan untuk kembali melakukan perbuatan yang oportunistik. Oleh karena itu perlu untuk dilakukannya suatu prediksi terhadap kepemilikan manajerial dengan melihat kondisi-kondisi yang ada di dalam perusahaan.

Sehingga dengan adanya prediksi terhadap kepemilikan manajerial dapat dijadikan sebagai sarana untuk memperoleh informasi dalam memberikan keyakinan kepada para investor bahwa pada kondisi kepemilikan manajerial tertentu mereka akan menerima *return* atas dana yang telah mereka investasikan. Tindakan tersebut berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan

bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny dalam Ani, 2002).

Bird in the hand theory memandang bahwa dividen tinggi adalah yang terbaik, karena investor lebih suka kepastian tentang *return* investasinya serta mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan (Gordon dalam Untung dan Hartini, 2006). Roseff dalam Untung dan Hartini (2006) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi dimasa yang akan datang yang dibiayai dari sumber internal. Sebaliknya jika pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi, maka menimbulkan perbedaan kepentingan, sehingga diperlukan peningkatan dividen. Cruthley dalam Untung dan Hartini (2006) menyatakan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap dividen adalah negatif. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin kuat kontrol internal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dividen yang rendah.

Hubungan antara kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial juga dapat dijelaskan melalui *free cash flow hypothesis (FCF)* (Jensen dalam Imanda dan Nasir, 2006). Melalui hipotesis ini kebijakan dividen digunakan untuk mempengaruhi kepemilikan manajerial sehingga mengurangi biaya keagenan yang berkaitan dengan *FCF*. Hal ini disebabkan dimana dividen

perusahaan membutuhkan tambahan dana dari sumber eksternal, seperti emisi saham baru. Penambahan dana menyebabkan kinerja manajer dimonitor oleh bursa dan penyedia dana baru. Pengawasan kinerja menyebabkan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga mengurangi minat manajer untuk menambah kepemilikan.

Friend dan Lang dalam Wahidahwati (2001) menemukan adanya hubungan negatif antara *debt ratio* sebagai ukuran dari kebijakan *leverage* dan *managerial ownership*. Semakin tinggi *debt ratio* maka akan meningkatkan risiko. Pada tingkat risiko yang semakin meningkat, manajer tidak berani menghadapi risiko (*risk averse*), sehingga manajer akan mengurangi tingkat kepemilikannya dan melakukan diversifikasi pada kesempatan investasi lain yang menguntungkan.

Sedangkan penelitian Agrawal dalam Wahidahwati (2002) menemukan adanya hubungan positif antara *debt ratio* dan *managerial ownership*. Hubungan ini terjadi pada manajer yang *risk taker* (penyuka risiko), peningkatan risiko menyebabkan perusahaan mengurangi pembayaran dividen tetapi meningkatkan kepemilikan manajerial dan hutang. Risiko yang semakin tinggi akan mendorong pemenuhan *return* yang semakin tinggi pula sehingga dengan tingkat *return* yang cukup tinggi akhirnya manajemen akan meningkatkan kepemilikannya.

Kepemilikan oleh pihak luar yang semakin terkonsentrasi akan memberikan insentif atau kesempatan yang juga semakin meningkat bagi pihak luar ini untuk memonitor aktivitas manajemen. Kesimpulan dari hal ini

решения вопроса о том, что такое государство и каковы функции государства, не представляя собой самостоятельного исследования, а являясь лишь частью более широкого исследования, посвященного проблеме происхождения государства и функциям государства.

Крайне важно отметить, что в вопросе о происхождении государства и о функциях государства в работах Ф. Энгельса, Л. Брэншана и других авторов, посвященных проблеме происхождения государства и функциям государства, не содержится никаких указаний на то, что государство возникло в результате разложения первобытного общества. Это утверждение является лишь одним из многих выводов, сделанных в результате исследования проблемы происхождения государства и о функциях государства. В частности, в работе Ф. Энгельса, посвященной проблеме происхождения государства и о функциях государства, содержится указание на то, что государство возникло в результате разложения первобытного общества.

В работе Ф. Энгельса, посвященной проблеме происхождения государства и о функциях государства, содержится указание на то, что государство возникло в результате разложения первобытного общества. В частности, в работе Ф. Энгельса, посвященной проблеме происхождения государства и о функциях государства, содержится указание на то, что государство возникло в результате разложения первобытного общества. В частности, в работе Ф. Энгельса, посвященной проблеме происхождения государства и о функциях государства, содержится указание на то, что государство возникло в результате разложения первобытного общества.

В работе Ф. Энгельса, посвященной проблеме происхождения государства и о функциях государства, содержится указание на то, что государство возникло в результате разложения первобытного общества. В частности, в работе Ф. Энгельса, посвященной проблеме происхождения государства и о функциях государства, содержится указание на то, что государство возникло в результате разложения первобытного общества.

adalah semakin terbatasnya keleluasaan manajemen dalam menjalankan aktivitas perusahaan. Dengan demikian manajemen akan semakin konsisten dengan kepentingan pemilik dalam menjalankan perusahaan. Argumentasi ini sesuai dengan yang dinyatakan oleh Hart dalam Syafruddin (2006) yang menyatakan bahwa monitoring merupakan salah satu alat untuk memotivasi manajemen agar bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik, seperti bonding, kontrak kompensasi, dan sebagainya. Hasil tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fitri dan Mamduh (2004) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial.

Penelitian yang dilakukan oleh Bathala et al. dalam Indah (1999) menunjukkan bahwa institusional investor mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan kepemilikan oleh manajemen dan rasio hutang. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin meningkat pengawasan pihak eksternal terhadap perusahaan dan semakin mengurangi minat manajer untuk memperbesar kepemilikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial.

Berdasarkan latar belakang diatas serta hasil penelitian-penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk mengangkat dan membahas permasalahan tersebut diatas dengan judul "ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN LEVERAGE DAN KEPEMILIKAN

INSTITUSIONAL TERHADAP PREDIKSI KEPEMILIKAN MANAJERIAL”.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Luciana dan Meliza (2006) yang berusaha menganalisis apakah kebijakan dividen, kebijakan *leverage*, *size*, kesempatan investasi, profitabilitas, nilai perusahaan, dan nilai pasar ekuitas dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial dalam perspektif teori keagenan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian tersebut adalah menghilangkan variabel kontrol *size* dengan alasan bahwa dari penelitian sebelumnya variabel tersebut menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Perbedaan kedua adalah dengan menambah variabel kepemilikan institusional (INST). Peneliti memiliki alasan untuk menambah variabel kepemilikan institusional dikarenakan beberapa hasil penelitian sebelumnya menemukan bukti empiris bahwa tingkat kepemilikan institusional menunjukkan hubungan yang negatif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial (Bathala et al. dalam Indah, 1999).

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Apakah kebijakan dividen dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial?

2. Apakah kebijakan hutang dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial?
3. Apakah kepemilikan institusional dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian adalah untuk mengetahui dan menemukan bukti empiris mengenai:

1. Apakah kebijakan dividen dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial.
2. Apakah kebijakan hutang dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial.
3. Apakah kepemilikan institusional dapat digunakan untuk memprediksi kepemilikan manajerial.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi perusahaan

Penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan bagi perusahaan untuk mengendalikan pihak-pihak yang terlibat dalam pengelolaan perusahaan, sehingga dapat menekan terjadinya masalah keagenan (*agency problem*) karena dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan atau tujuan antara pihak agen dengan prinsipal, dan diantara pihak-pihak yang berkepentingan lainnya.

2. Bagi investor

Penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan bisnis sehingga investor dapat berhati-hati dalam pembuatan keputusan yang tidak hanya terfokus pada informasi laba, tetapi juga mempertimbangkan informasi non-keuangan, seperti keberadaan mekanisme internal perusahaan.

3. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya khasanah dunia akuntansi sehingga bisa berguna dan menerapkan teori yang telah diterima selama di perkuliahan.

4. Bagi penelitian selanjutnya

Penelitian ini bisa menambah referensi bagi para peneliti berikutnya yang akan melakukan penelitian tentang mekanisme pengurangan masalah