

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Salah satu tujuan dengan didirikannya perusahaan adalah untuk mencari atau memperoleh keuntungan. Besar kecilnya keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan nilai perusahaan berkaitan dengan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan. Apabila laba yang diperoleh perusahaan mengalami peningkatan, maka kemakmuran pemegang saham juga meningkat karena meningkatnya jumlah dividen yang diterima. Begitu pun sebaliknya, jika laba yang diperoleh perusahaan menurun, maka jumlah dividen yang diterima pemegang saham juga mengalami penurunan, yang akhirnya berdampak pada menurunnya kemakmuran pemegang saham. Jadi, pada dasarnya tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham.

Namun, di lain pihak manajemen atau manajer mempunyai tujuan yang berbeda bahkan bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Hal ini menyebabkan konflik antara manajer dan pemilik perusahaan (pemegang saham). Konflik tersebut biasanya disebut dengan konflik kepentingan. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menseiajarkan kepentingan-

kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai biaya keagenan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Midiastuty dan Mas'ud (2003), teori keagenan 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 aktivitas pencarian dana dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Untuk mengurangi biaya keagenan, ada beberapa alternatif yang dapat dipilih yaitu, **Pertama** dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Dengan memiliki saham, manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Midiastuty dan Mas'ud, 2003). Dengan demikian maka kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan utang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan. **Kedua**, dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya (Crutcheley dan Hansen, 1989 dalam Namiko

2005). **Ketiga**, meningkatkan pendanaan dengan utang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Di samping itu hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* (arus kas yang berlebih) yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen (Jensen, et.al, 1992 dalam Suryandari, 2008). **Keempat**, *institutional investor* sebagai monitoring agen. Moh'd et.al (1998) dalam Namiko (2005) menyatakan bahwa distribusi saham antara investor institusi dan pemegang saham dapat mengurangi *agency cost*. Hal ini dikarenakan kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menolak keberadaan manajemen. Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Struktur kepemilikan sering digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan *equity* tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh manajer dan kepemilikan oleh institusi (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Siregar dan Sidharta, 2005). Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana, apakah melalui hutang atau *right issue*. Hal ini dikarenakan manajer sebagai pihak yang menjalankan perusahaan merupakan orang yang benar-benar mengetahui kebutuhan dana perusahaan dan mengetahui semua risiko dari setiap sumber dana. Pemilik institusional

merupakan pihak-pihak yang memonitor atau melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen terutama dalam pembuatan kebijakan yang berhubungan dengan pencarian dana..

Dalam menjalankan perusahaannya, terutama dalam mengambil keputusan mengenai pendanaan, manajer harus teliti, baik secara sifat maupun biaya dari sumber yang dipilih. Hal ini dikarenakan masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi keuangan yang berbeda-beda. Dana yang diperoleh dari sumber internal berasal dari laba ditahan, sedangkan dana yang diperoleh dari sumber eksternal berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Keputusan dalam pendanaan inilah yang menyebabkan konflik antara manajer dengan pemegang saham. Oleh karena itu, kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen merupakan salah satu langkah yang tepat dalam mengurangi konflik tersebut.

Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham oleh pihak manajerial. Jika manajer diberikan kekuasaan yang sama atas saham perusahaan tentu dapat mengambil kebijakan yang dapat mengurangi risiko perusahaan. Oleh karena itu, dengan semakin besarnya kepemilikan manajerial, maka penggunaan hutang untuk pendanaan perusahaan akan berkurang, karena manajer tidak mau mengambil risiko yang berlebihan atas penggunaan hutang perusahaan. Dengan demikian manajer ikut memiliki perusahaan sehingga manajer tidak mungkin bertindak opportunistik lagi dan akan semakin hati-hati dalam menggunakan hutang dan berusaha meminimumkan biaya keagenan

sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif dengan kebijakan hutang perusahaan. Jadi, apabila kepemilikan manajerial meningkat maka kebijakan hutang akan menurun. Beberapa penelitian terdahulu menemukan hubungan atau pengaruh yang berbeda-beda antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang. Penelitian yang menemukan hubungan atau pengaruh negatif antara lain dikemukakan oleh Suryandari (2008) dalam penelitiannya membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Rosita (1999), Wulandari (2002), Safitri (2002) dan Ustariningsih (2009). Penelitian yang menemukan hubungan atau pengaruh yang positif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang dikemukakan oleh Mehran (1999) dalam Siregar dan Sidharta (2005), sedangkan penelitian yang menemukan tidak ada hubungan atau pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang adalah penelitian yang dilakukan oleh Namiko (2005), Damayanti (2006) dan Pithaloka (2009).

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh investor-investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi ataupun berupa kepemilikan lembaga dan perusahaan-perusahaan lain. Dengan peningkatan mekanisme pengawasan dalam perusahaan yaitu dengan mengaktifkan monitoring melalui investor-investor institusional dapat mengurangi *agency cost*. Dengan adanya kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja

manajemen khususnya pada pembuatan keputusan yang berhubungan dengan pencarian dana perusahaan. Tingkat kepemilikan insitusal yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Dengan demikian semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha monitoring menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh para manajer. Tindakan monitoring tersebut akan mengurangi biaya keagenan karena memungkinkan perusahaan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah. Jadi, semakin besar kepemilikan institusional, maka kebijakan hutang akan menurun.

Beberapa penelitian terdahulu menemukan hubungan atau pengaruh yang berbeda-beda antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang. Penelitian yang menunjukkan hubungan atau pengaruh negatif adalah penelitian yang dilakukan oleh Suryandari (2008) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosita (1999), Safitri (2002) dan Rahadian (2003). Penelitian yang menemukan hubungan atau pengaruh positif antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang antara lain penelitian yang dilakukan oleh Ustariningsih (2009), sedangkan penelitian yang menemukan tidak ada hubungan atau pengaruh antara kepemilikan institusional dengan kebijakan hutang antara lain penelitian yang dilakukan oleh

Selain kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, pembayaran dividen juga dapat mempengaruhi kebijakan hutang karena dengan pembayaran dividen kepada pemegang saham dapat mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga manajer tidak dapat menggunakan semua sumber-sumber dana tersebut untuk kegiatan yang tidak penting. Dengan adanya pembayaran dividen tersebut, maka pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* atau sebagai pengawas terhadap modal jika perusahaan memperoleh modal baru, sehingga mengurangi biaya keagenan. Hal ini dikarenakan, dengan pembayaran dividen, berarti mengurangi kesempatan manajer dalam menggunakan dana untuk kepentingan pribadinya, karena dana yang dalam perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham. Dengan demikian, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka kebijakan hutang perusahaan akan menurun. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Suryandari (2008) menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen payout ratio* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian terdahulu yang berbeda-beda, maka peneliti akan menguji kembali pengaruh antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dengan menambah variabel pembayaran dividen sebagai variabel independen terhadap kebijakan hutang perusahaan

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan batasan masalah di atas, maka rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan?
2. Apakah kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan?
3. Apakah pembayaran dividen mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan permasalahan di atas, maka tujuan dari penelitian ini untuk menguji dan memperoleh bukti empiris tentang :

1. Pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2. Pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan.
3. Pengaruh negatif pembayaran dividen dengan kebijakan hutang perusahaan

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis dari penelitian ini adalah dapat mengetahui tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

2. Manfaat Praktik

Manfaat praktik dari penelitian ini adalah sebagai bahan informasi dalam menentukan kebijakan pencarian dana bagi perusahaan.