

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Manajemen keuangan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*shareholder*) melalui kebijakan investasi, pendanaan, dan deviden yang tercermin dalam harga saham di pasar modal (Brigham dan Gapenski dalam Wahidahwati, 2002). Semakin tinggi harga saham berarti kesejahteraan pemilik semakin meningkat. Tujuan tersebut seringkali hanya dapat dicapai apabila pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaannya kepada profesional (manajer).

Hubungan antara pemilik (*shareholder*) dan manajer dalam teori keagenan dikatakan sebagai hubungan antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajer). Keduanya dikatakan sebagai orang-orang ekonomi yang rasional semata-mata termotivasi oleh kepentingan pribadi, sehingga timbul kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang akan memicu timbulnya konflik keagenan.

Masalah agensi telah menarik perhatian yang sangat besar dari para peneliti dibidang akuntansi keuangan, yang timbul karena adanya konflik kepentingan antara *shareholder* dan manajer. Manajer memiliki kewajiban untuk memaksimalkan kekayaan *shareholder*, namun disisi lain kepentingan pribadi manajer sesungguhnya adalah untuk memaksimalkan kekayaan dan psikologisnya dalam hal memperoleh investasi maupun pinjaman, sehingga perilaku tersebut tidak sesuai dengan harapan pemilik perusahaan. Pemilik dapat

mendiversifikasikan usahanya dengan melakukan investasi pada beberapa jenis bisnis, sementara itu manajer tidak dapat mendiversifikasikan usahanya. Manajer akan kehilangan pekerjaannya apabila perusahaan yang dipimpinnya mengalami kebangkrutan, untuk itu diperlukan suatu mekanisme guna mengatasi konflik keagenan diantara pihak-pihak yang berkepentingan, baik manajer, pemilik perusahaan, maupun kreditur sebagai penyandang dana.

Konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham menurut Mardiah dalam Heru dan Mardiah (2004), dapat dikurangi dengan adanya suatu pengawasan yang dapat menyejajarkan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan melakukan audit yang dilakukan oleh akuntan independen, pendelegasian wewenang pengawasan oleh dewan direksi, insentif khusus bagi para manajer guna mengikat kesetiaan dan kepatuhan mereka. Munculnya pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut dengan biaya keagenan.

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 resiko, oleh karena itu

manajer akan lebih berhati-hati karena resiko 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 Holydia (2004), 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.

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 Laber dalam Susilawati (2000), banyak dipengaruhi oleh *insiders ownership*, semakin besar *insiders ownership* menyebabkan perbedaan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dengan pengelola perusahaan semakin kecil. Keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham akan membuat mereka bertindak dengan hati-hati karena mereka akan ikut menanggung konsekuensi dari tindakan yang dilakukannya.

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*.

Demsetz dan Lehn dalam Fuad (2005), menyimpulkan bahwa proporsi kepemilikan saham yang *fit* antara kepemilikan *insider* dan *outsider* dapat digunakan untuk mengurangi masalah agensi. Crutchley dan Hansen dalam Fuad

(2005), menyatakan tingkat kepemilikan *insider* yang lebih tinggi terbukti lebih efektif dalam menurunkan biaya agensi. Brous dan Kini dalam Fuad (2005), menyatakan bahwa ketatnya *monitoring* yang dilakukan oleh institusi sangat tergantung pada besarnya investasi yang dilakukan.

Susilawati (2000), menyatakan *shareholders dispersion* atau penyebaran pemegang saham juga berperan dalam masalah keagenan. Penelitian Susilawati (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. Fitri dan Mamduh (2003), juga menemukan kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kepemilikan institusional. Taswan (2003), *insider ownership* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Erni (2005), menemukan bahwa *shareholders dispersion* tidak begitu 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 struktur kepemilikan dengan *debt ratio*.

Berdasarkan uraian tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan". Penelitian ini melanjutkan penelitian Erni (2005), untuk mengkonfirmasi apakah hasil penelitiannya konsisten dengan menggunakan sampel perusahaan yang berbeda.

B. Rumusan Masalah

Dari latar belakang masalah yang berkaitan dengan pengaruh struktur kepemilikan pada kebijakan hutang, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *insiders ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah *shareholders dispersion* berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah *institutional ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang?
4. Apakah struktur kepemilikan (*insiders ownership*, *shareholders dispersion*, dan *institutional ownership*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang dalam mengontrol konflik keagenan?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah *insiders ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk mengetahui apakah *shareholders dispersion* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
3. Untuk mengetahui apakah *institutional ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
4. Untuk mengetahui apakah struktur kepemilikan (*insiders ownership*, *shareholders dispersion*, dan *institutional ownership*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan hutang dalam mengontrol konflik keagenan.

D. Manfaat

1. Manfaat penelitian bagi kalangan pemegang saham, kreditur, manajemen dan praktisi bisnis, dapat digunakan untuk menentukan tingkat kepemilikan yang tepat guna mengurangi konflik keagenan.
2. Manfaat penelitian bagi akademisi, dapat menjadi tambahan referensi dalam perkuliahan matakuliah manajemen keuangan maupun pasar modal serta dapat digunakan sebagai landasan dan rujukan untuk penelitian berikutnya. Hasil penelitian ini diharapkan juga dapat memberikan sumbangan bagi ilmu pengetahuan bagi pembaca dan memberi kontribusi literatur dibidang manajemen keuangan, pasar modal dan teori keagenan.