

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pemegang saham, *debtholders* dan manajemen adalah pihak-pihak yang mempunyai kepentingannya masing-masing dalam perusahaan. Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini seringkali menimbulkan masalah-masalah yang dalam bidang keuangan dibahas melalui teori keagenan. Pemegang saham menginginkan imbal hasil yang sesuai dengan risiko yang ditanggungnya yang terkait juga dengan biaya yang dikeluarkannya. Pihak *debtholders* atau *bondholders* menginginkan dana yang dipinjamkannya mendapat imbal hasil yang sesuai dengan kesepakatan, risiko serta pengembalian yang tepat waktu. Manajemen juga mempunyai kepentingan untuk memperoleh imbalan yang sesuai dengan kemampuan yang sudah dikeluarkannya. Manajemen diharapkan dalam mengambil kebijakan perusahaan terutama kebijakan keuangan yang menguntungkan pemegang saham dan *debtholders*. Bila keputusan manajemen merugikan bagi pemegang saham dan *debtholders* maka akan terjadi yang disebut masalah keagenan.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi masalah keagenan tersebut yaitu: 5 pertama, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (Jensen dan Mecling dalam Wahidahwati, 2002). Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham,

diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. **Kedua**, meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak aliran kas bebas dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya (Crutchley dan Hansen dalam Wahidahwati, 2002). Pengertian aliran kas bebas itu sendiri adalah ketersediaan dana yang melebihi kebutuhan untuk pendanaan investasi yang menguntungkan. **Ketiga**, meningkatkan pendanaan dengan utang. Peningkatan utang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Disamping itu utang akan menurunkan kelebihan aliran kas yang ada dalam perusahaan, sehingga akan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Jensen dan Mecling dalam Wahidahwati, 2002). **Keempat**, kepemilikan institusional sebagai pengawas agen manajemen. Moh'd, *et al* dalam Wahidahwati (2002), menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar dapat mengurangi biaya keagenan, karena kepemilikan mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Jadi dengan adanya investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Menurut Brigham, Gapenski dan Daves dalam Holydia (2004), konflik keagenan terjadi pada hubungan antara: (1) pemegang saham dan manajer, (2) manajer dan kreditur, (3) manajer, pemegang saham dan kreditur. Biaya

... untuk mengatasi konflik keagenan disebut

biaya keagenan. Biaya keagenan meliputi biaya *monitoring*, biaya *bonding* dan *residual loss*. Biaya *monitoring* adalah biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal 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. Pada kondisi tertentu prinsipal mengeluarkan biaya yang mempengaruhi keputusan manajer dalam memaksimalkan kemakmuran prinsipal atau dikenal sebagai *residual loss*.

Biaya yang ditanggung pemegang saham untuk mengawasi manajer yang dikenal dengan *monitoring cost*, sangat besar. Menurut Jensen dalam Holydia (2004) salah satu cara untuk memperkecil biaya pengawasan yang ditanggung oleh pemegang saham adalah dengan melibatkan pihak ketiga dalam pengawasan tersebut. Keterlibatan pihak luar akan mempersempit ruang gerak manajer untuk melakukan tindakan-tindakan dan mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri.

Teori keagenan membahas beberapa mekanisme untuk mengontrol biaya keagenan seperti meningkatkan kepemilikan manajerial, pembayaran dividen, penggunaan utang dan memperhitungkan tingkat risiko. Selain itu kepemilikan institusional dapat digunakan sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer. Kepemilikan institusional membatalkan pengawasan terhadap manajer menjadi lebih baik

dalam artian bahwa pemilik institusi itu akan sangat berkepentingan terhadap kinerja perusahaan karena institusi memegang uang dari para nasabahnya, sehingga manajer memiliki tanggungjawab yang besar dan akan melakukan pengawasan terhadap manajer dengan lebih baik dibandingkan hanya pemegang saham saja.

Peningkatan kepemilikan manajerial digunakan sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan. Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Peningkatan persentase kepemilikan, akan menyebabkan manajer termotivasi meningkatkan kinerja dan bertanggungjawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Penambahan utang dalam struktur modal mengurangi biaya *monitoring* dari sisi pemegang saham. Konsekuensi lain dari utang, perusahaan akan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Kondisi ini menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan utang. Sebagai konsekuensi dari kebijakan ini perusahaan menghadapi biaya keagenan utang dan risiko kebangkrutan (Cruthley dan Hansen dalam Taswan, 2003)

Tingkat risiko dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Tingkat risiko dalam kerangka konflik keagenan, risiko digunakan sebagai

• Peningkatan kepemilikan manajerial, kebijakan utang dan

kebijakan dividen. Tingkat risiko dapat juga dipengaruhi oleh ketiga kebijakan tersebut. Menurut Demsetz dan Lehn dalam Fitri dan Mamduh (2003), risiko berpengaruh secara positif dan negatif terhadap kepemilikan manajerial. Pada tingkat risiko tinggi perusahaan kesulitan mengawasi kondisi eksternal sehingga meningkatkan kepemilikan manajerial sebagai cara untuk mengawasi kondisi internal. Pada tingkat risiko yang semakin meningkat, manajer tidak berani menanggung risiko (*risk averse*) sehingga melakukan diversifikasi pada kesempatan investasi yang menguntungkan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Fitri dan Mamduh dengan judul Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. Sampel yang digunakan dalam penelitian Fitri dan Mamduh adalah 136 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Jangka waktu penelitian selama 4 tahun, yaitu tahun 1998, 1999, 2000, 2001.

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 34 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Jangka waktu penelitian selama 3 tahun, yaitu 2001, 2002, 2003. Perusahaan yang digunakan adalah perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional

B. Batasan Masalah

Penelitian ini tidak menguji secara langsung pengaruh non-linier variabel risiko terhadap kepemilikan manajerial tetapi lebih menitikberatkan pengaruh secara simultan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko, kebijakan utang dan kebijakan dividen.

C. Rumusan Masalah

1. Apakah kebijakan utang, kebijakan dividen, risiko dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial?
2. Apakah kebijakan utang, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap risiko?
3. Apakah kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, risiko dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang?
4. Apakah kebijakan utang, kepemilikan manajerial, risiko dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah kebijakan utang, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan risiko berpengaruh terhadap kepemilikan institusional?

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh antara kebijakan utang, kebijakan dividen, risiko dan kepemilikan institusional terhadap kepemilikan manajerial.
2. Untuk mengetahui pengaruh antara kebijakan utang, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap risiko.

3. Untuk mengetahui pengaruh antara kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, risiko dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang.
4. Untuk mengetahui pengaruh antara kebijakan utang, kepemilikan manajerial, risiko dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.
5. Untuk mengetahui pengaruh antara kebijakan utang, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan risiko terhadap kepemilikan institusional.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi pemegang saham, kreditur, manajemen dan praktisi bisnis

Dapat dijadikan sebagai bahan acuan tambahan dalam mempertimbangkan keputusan investasi.

2. Bagi akademisi

Penelitian ini sangat besar sumbangannya bagi perkembangan teori

1. ... dan ... penelitian manajemen keuangan di Indonesia