

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham dan Gapensi, 1996) dalam Wahidahwati 2002. Namun pihak manajemen atau manajer perusahaan sering 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 psikologinya antara lain dalam hal memperoleh investasi maupun pinjaman.

Hubungan antara pemegang saham dan manajer dalam teori keagenan dikatakan sebagai hubungan antar 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.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*.

Menurut teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) dalam Wahidahwati, 2002 dinyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab masalah antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan:

1. Keputusan keuangan dalam hal aktivitas pencarian dana, misalnya pemilik menginginkan pencarian dana berasal dari penambahan hutang perusahaan yang beresiko tinggi dengan harapan memperoleh kembalian yang tinggi, sedangkan manajer menginginkan dana berasal dari penambahan modal (penawaran saham baru) dengan resiko yang lebih rendah.
2. Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu, pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dan selain itu manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekwensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Wahidahwati, 2002. Kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan.

Kedua, dengan meningkatkan *dividen payout ratio*, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya (Crutchley dan Hansen, 1989) dalam Wahidahwati, 2002.

Ketiga, meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Disamping itu utang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan dilakukan oleh manajemen (Jensen, et al, 1992 ; Jensen 1986) dalam Wahidahwati, 2002.

Keempat, *institutional investor* sebagai monitoring agents. Moh'd dkk. (1998) dalam Wahidahwati menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu instutional investor dan *shareholder dispersion* dapat mengurangi agency cost. Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Adanya kepemilikan oleh investor institutional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Penelitian mengenai hubungan struktural kepemilikan saham dengan struktur modal perusahaan telah dilakukan banyak. Peneliti tersebut umumnya menggunakan kepemilikan manajerial sebagai unsur struktur kepemilikan dan mereka menemukan hasil yang berbeda. Kim dan Sorensen (1986), Agrawal dan Mendelker (1987) dan Mehran (1992) menemukan hubungan positif

antara kepemilikan manajer dengan debt rasio perusahaan, sedangkan Frennd dan Hasbrouk (1988) dan Jensen dkk (1992) menemukan hubungan negatif antara prosentase saham yang dipegang manajer dengan *debt* ratio perusahaan (dalam Wahidahwati, 2002).

Moh'd, dkk (1998) menemukan bahwa struktur kepemilikan oleh pihak *external (institutional)* dan kepemilikan saham oleh pihak internal (manajer) mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan *debt ratio*. Bathala, dkk (1994) menunjukkan bahwa *institutional investor* mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan *debt ratio* dan *managerial ownership* (dalam Wahidahwati, 2002).

Crutclley dan Hansen (1989) melakukan pengujian berkaitan dengan teori keagenan dan menemukan fakta adanya beberapa faktor yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kepemilikan manajerial, hutang perusahaan, dan kebijakan deviden. Penelitian mengenai ketiga kebijakan tersebut juga dilakukan oleh Jensen, Solberg, dan Zorn (1992) dimana secara umum disimpulkan adanya hubungan erat antara kebijakan tersebut dalam mengurangi konflik keagenan (dalam Agus Sartono, 2001).

Istilah stuktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting di dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan *equity* tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh *manajer* dan *institutional* (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Wahidahwati 2002.

Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui hutang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh melalui hutang berarti rasio hutang terhadap equity akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan risiko.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Wahidahwati dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan; Perspektif Agency Theory. Dengan mengurangi beberapa variabel control. Dalam penelitian Wahidahwati menggunakan 7 variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, ukuran perusahaan, struktur aktiva, stocvold dan ernolvold. Dengan variabel dependen hutang. Sedangkan dalam penelitian ini hanya menggunakan 5 variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, struktur aktiva dan ukuran perusahaan dengan variabel dependen hutang.

Berdasarkan uraian di atas, maka menimbulkan keinginan untuk menguji penelitian mengenai “ **Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory.** ”

B. Rumusan Masalah Penelitian

Dari uraian latar belakang masalah maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

Apakah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang (struktur modal) perusahaan pada industri manufaktur.

C. Batasan Masalah

Penelitian ini hanya terbatas pada industri manufaktur dari tahun 2000 sampai tahun 2004 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang melaporkan laporan keuangan yang lengkap.

D. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan.

E. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini akan bermanfaat :

1. Bagi investor Sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan investasi, khususnya pada pemilihan perusahaan setelah mengetahui perilaku manajemen dalam perusahaan tersebut.
2. Penelitian ini sangat berguna bagi perkembangan teori keuangan dan memperkaya penelitian manajemen keuangan di Indonesia.