

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Manajemen keuangan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*shareholders*) melalui keputusan atau kebijakan investasi, pendanaan dan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal (Brigham dan Gapenski dalam Wahidahwati, 2002). Semakin tinggi harga saham berarti kesejahteraan pemilik semakin meningkat.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik/pemegang saham. Namun dilain pihak manajer sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Pemegang saham termotivasi untuk menyejahterakan 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 pemilik (*shareholders*) dan manajer dalam teori keagenan dikatakan sebagai hubungan antara *prinsipal* (pemegang saham) dan *agent* (manajer). Keduanya dikatakan sebagai orang-orang ekonomi yang rasional semata-mata termotivasi oleh kepentingan pribadi, sehingga timbul kepentingan

Dalam konteks keuangan, masalah keagenan muncul antara *prinsipal* dan *agent*. Aspek-aspek masalah keagenan selalu dimasukkan ke dalam keuangan perusahaan karena banyaknya keputusan keuangan yang diwarnai oleh masalah keagenan, seperti kebijakan hutang. Menurut Brigham *et al.* dalam Erni (2005) masalah keagenan tersebut bisa terjadi antara: pertama, pemilik (*shareholders*) dengan manajer; kedua, manajer dengan kreditur (*debtholders*); dan ketiga, manajer dan *shareholders* dengan *debtholders*. Biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mengatasi konflik keagenan disebut biaya keagenan.

Brigham dalam Sri (2006) mendefinisikan biaya keagenan meliputi biaya *monitoring*, biaya *bonding* dan *residual cost*. Biaya *monitoring* adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik perusahaan untuk mengawasi aktivitas perusahaan untuk dan perilaku manajer. Biaya *monitoring* antara lain biaya untuk membayar auditor, untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan atau membayar asuransi dan 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. *Residual cost* adalah biaya yang dikeluarkan untuk mempengaruhi keputusan manajer dalam memaksimalkan kemakmuran pemilik .

Manajer dalam menjalankan perusahaan seharusnya memperhatikan kepentingan pemilik, dengan kata lain berusaha untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Namun dalam kenyataannya, manajer belum tentu berlaku seperti yang diharapkan pemilik perusahaan. Pemilik dapat

manajer akan kehilangan pekerjaan. Untuk itu diperlukan suatu mekanisme guna mengatasi konflik keagenan di antara 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 Aida (2004) dapat dikurangi dengan adanya suatu pengawasan yang dapat menyejajarkan kepentingan antara *prinsipal* 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. Biaya keagenan adalah biaya yang ditimbulkan karena konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga membutuhkan suatu pengawasan untuk mengurangi konflik keagenan (Tingkas, 2004).

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 kegunaan hutang sebagai substitusi kepemilikan manajerial guna membantu dalam mengurangi konflik keagenan 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 risiko, oleh karena itu

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.

Hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholders* sehingga memunculkan biaya keagenan hutang. Hutang yang terlalu besar meningkatkan keinginan *shareholders* untuk memilih proyek-proyek yang lebih berisiko dengan harapan akan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Apabila proyek berhasil maka *return* akan meningkat, dan *debtholders* hanya menerima sebesar tingkat bunga, dan sisanya dinikmati oleh *shareholders*. Sebaliknya, jika proyek tersebut gagal maka mereka dapat mengalihkan penanggungungan risiko pada pihak kreditur (Erni, 2005).

Rozeff dan Easterbrook dalam Fuad (2005) membuktikan bahwa perusahaan yang membagikan dividen yang lebih tinggi cenderung lebih dapat mengurangi konflik agensi mereka daripada perusahaan yang pembayaran dividennya lebih rendah. Masalah keagenan menurut Dempsey dan Laber dalam Erna (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

Agrawal *et al.* dalam Wahidahwati (2002) menemukan kepemilikan manajerial berhubungan positif dengan *debt ratio* perusahaan. Friend dan Hasbrouk dalam Fuad (2005) menemukan hubungan negatif antara prosentase saham yang dipegang manajer dengan *debt ratio* 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 antara *insider* dan *outsider* dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Crutchley dan Hansen dalam Fuad (2005) menyatakan bahwa tingkat kepemilikan *insider* yang lebih tinggi terbukti lebih efektif dalam menurunkan biaya keagenan. Penelitian Erna (2000) menyatakan bahwa *shareholders dispersion* atau penyebaran pemegang saham juga berperan dalam masalah keagenan. Penelitian Erna (2000) juga menemukan *insider ownership* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap rasio pembayaran deviden.

Penelitian Fitri dan Mamduh (2003) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Penelitian Fitri dan Mamduh (2003) juga menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian Dedi (2006) menemukan bahwa

*insider ownership* berhubungan positif dan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *debt ratio*.

Erni (2005) menemukan bahwa *shareholders dispersion* tidak 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 penelitian tersebut tentang hubungan antara kepemilikan *insider* dengan *debt ratio*.

Penelitian ini dilakukan untuk meneliti kembali penelitian yang telah ada berdasarkan bukti-bukti empiris, yaitu untuk mereplikasi penelitian Erni (2005) dengan judul "**Analisis Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan**". Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah: 1) Periode pengamatan penelitian, dan 2) Jumlah sampel perusahaan yang digunakan.

## **B. Batasan Masalah**

Penelitian ini menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Struktur kepemilikan sebagai variabel independen yang meliputi *insider ownership*, *shareholder dispersion*, dan *institutional ownership* serta memiliki lima variabel kontrol. Variabel kontrol tersebut meliputi *devident payout ratio*, *firm size*, *asset structure*, *firm profitability*, dan *tax rate*. Variabel tersebut

### C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diungkapkan, maka masalah yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang?
2. Apakah *shareholders dispersion* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang?
3. Apakah *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang?

### D. Tujuan Penelitian

Adapun yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk memberikan bukti empiris apakah *insider ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
2. Untuk memberikan bukti empiris apakah *shareholders dispersion* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
3. Untuk memberikan bukti empiris apakah *institutional ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### E. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi kalangan pemegang saham, kreditur, manajemen dan praktisi, dapat

2. Bagi akademis, dapat menjadi tambahan referensi dalam perkuliahan mata kuliah manajemen keuangan maupun pasar modal serta dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian berikutnya. Hasil penelitian ini diharapkan juga dapat memberikan sumbangan bagi ilmu pengetahuan, bagi pembaca dan memberi kontribusi literatur di bidang manajemen keuangan, pasar modal dan teori keagenan.