

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Akhir-akhir ini bidang manajemen keuangan mengalami perkembangan yang sangat pesat terutama perkembangan teknologi informasi individu dan perusahaan dapat melakukan transaksi keuangan secara cepat dimanapun mereka berada. Informasi menjadi sangat berharga meskipun hanya untuk periode yang sangat singkat. Perubahan tersebut tidak saja mempengaruhi keputusan investasi yakni bagaimana menggunakan dana yang terkumpul secara optimal, melainkan pula menyangkut keputusan pemilihan sumber dana atau pembiayaan investasi. Tugas manajer keuangan menjadi semakin kompleks dan secara garis besar menyangkut : keputusan investasi, keputusan pemenuhan kebutuhan dana atau keputusan pembelanjaan, dan kebijakan deviden.

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer (keuangan) dalam kaitannya dalam kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Keputusan struktur modal yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan.

Manajemen keuangan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan

perusahaan dengan cara mengalokasikan sumber daya keuangan dalam

harga saham dipasar modal. Dalam menjalankan usaha, pemilik biasanya melimpahkan kepada pihak lain yaitu manajer sehingga menyebabkan timbulnya hubungan keagenan. Dalam konteks keuangan, masalah keagenan muncul antara principal dan agen. Aspek-aspek masalah keuangan selalu dimasukkan kedalam keuangan perusahaan karena banyaknya keputusan keuangan yang diwarnai oleh masalah keagenan. Masalah keagenan tersebut bisa terjadi antara: Pertama, pemilik (*shareholders*) dengan manajer. Kedua, Manajer dengan *debtholders*, dan ketiga, manajer dan *shareholders* dengan *debtholders*.

Struktur kepemilikan merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajer (Wahidahwati,2001). Istilah struktur 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 manager dan *institutional* (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Wahidahwati, 2002).

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham Gapensi, 1998, dalam Wahidahwati, 2002). Namun pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung lebih memperhatikan kepentingan pribadi

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

Menurut teori keagenan Jansen dan Meckling (1976) dalam Wahidahwati (2002) 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 1). Aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan 2) Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency* 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 konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Wahidahwati, 2002). Dengan demikian maka kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal

divident 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). Pengertian *free cash flow* itu sendiri adalah ketersediaan dana dalam jumlah yang melebihi kebutuhan untuk pendanaan investasi yang menguntungkan. Ketiga, meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Disamping itu utang juga akan menentukan *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 et al. 1998 dalam Wahidahwati, 2002) menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dan *shareholders 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.

Manajerial ownership dan *Institutional investor* dapat

issue. Jika pendanaan diperoleh melalui hutang berarti rasio hutang terhadap *equity* akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan resiko.

(Jensen dan Meckling, 1976) dalam Lela Hindasah (2005). *Manajerial ownership* atau kepemilikan saham oleh *insider* dapat mengatasi masalah keagenan dalam perusahaan. Dengan demikian kepemilikan saham oleh manajer merupakan insentif bagi manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan menggunakan hutang dengan optimal sehingga meminimalkan 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 dengan *debt ratio* perusahaan. Penelitian sebelumnya juga menunjukkan ada hubungan interdependensi antara mekanisme kontrol seperti penelitian Jensen et al. (1992), Bathala et al. (1994), Chen dan Steiner (1999) dalam Lela Hindasah (2005). Berdasarkan penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan kausal negative antara hutang dengan kepemilikan manajerial. Peningkatan hutang menyebabkan perusahaan menghadapi resiko kebangkrutan dan *financial distress* sehingga manajer mempertahankan kepemilikan pada prosentase rendah. Begitupun menurut Friend dan Lang (1988) dalam Lela Hindasah (2005), kepemilikan manajerial memiliki

... ..

manajerial yang tinggi menurunkan penggunaan hutang karena penggunaan hutang tinggi menyebabkan kebangkrutan.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk meneliti penelitian dengan judul “ **PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DEVIDEN, FIRM SIZE, ASSET STRUKTUR, STOCK VOLATILITY TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG** “Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur dan non Lembaga Keuangan Lainnya Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

A. Batasan Masalah

Untuk menjaga agar permasalahan dalam penelitian ini tidak terlalu luas dan pembahasan lebih mengarah pada pemahaman yang lebih baik, maka dalam penelitian ini perlu dilakukan pembatasan ruang lingkup. Penelitian menggunakan sample perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003-2006.

B. Rumusan Masalah.

Apakah *Manajerial Ownership*, *Institusional Ownership*, *Devident Payment*, *Firm Size*, *Asset Struktur*, *Stock Volatility* berpengaruh signifikan terhadap hutang (*Debt Ratio*) perusahaan secara bersama-sama dan parsial

C. Tujuan Penelitian

Untuk menganalisis pengaruh *Manajerial Ownership*, *Institusional Ownership*, *Devident Payment*, *Firm Size*, *Asset Struktur*, *Stock Volatility* terhadap kebijakan hutang (*Debt Ratio*).

D. Manfaat Penelitian

Manfaat-manfaat yang di peroleh dalam penelitian ini adalah:

1. Bagi Investor

Membantu para investor dalam membuat keputusan investasi. Khususnya dalam hal pemilihan perusahaan dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan tersebut.

2. Bagi Manajer Perusahaan

Hasil dari penelitian ini dapat di gunakan manajemen perusahaan dalam mengantisipasi dan mengelola kemungkinan melakukan pendanaan perusahaan melalui pendanaan internal, penambahan saham beredar atau pendanaan melalui hutang.

3. Bagi Akademis

Penelitian ini dapat menambah keanekaragaman referensi .

4. Bagi Peneliti

Sebagai sarana untuk memahami dan mengimplementasikan teori yang