

BAB 1

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG MASALAH

Perusahaan didirikan mempunyai tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris. Ketika penyerahan manajemen terjadi maka konflik kepentingan mulai terjadi. Di pihak lain, para manajer yang mengelola perusahaan mempunyai tujuan yang berbeda terutama peningkatan prestasi individu dan kompensasi yang akan diterima.

Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini sering menimbulkan konflik antar kelompok yang sering dikenal dengan *agency problem* karena didalamnya terdapat berbagai kepentingan yang berbeda-beda antara pemilik perusahaan dengan pihak manajemen. Penunjukan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan, menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Erma Susilowati (2000) akan memunculkan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Perbedaan kepentingan ini

pemegang saham dan majemen sangat mungkin terjadi, karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung resiko sebagai akibat adanya kesalahan-kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis. Begitu juga jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, maka resiko sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik atau pemegang saham itu sendiri. Karena tidak menanggung resiko dan tidak mendapat tekanan dari pihak lain dalam mengamankan investasi para pemegang saham, maka pihak mamajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal. Kondisi ini yang akan menimbulkan masalah keagenan.

Brigham dan Gaperski (1999) menyatakan sebuah hubungan keagenan (*agency relationship*) akan timbul ketika satu atau lebih individu, yaitu prinsipal, (1) mempekerjakan individu atau organisasi lainnya, yaitu agen, untuk mengerjakan beberapa tugas, (2) kemudian mendelegasikan hak pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan agency yang utama adalah (1) antara pemegang saham dengan manajer, (2) antara manajer dengan kreditur, dan (3) antara manajer, pemegang saham, dan kreditur dalam pembagian resiko keuangan.

Konflik kepentingan antara manajer perusahaan dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan adanya suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang saling terkait tersebut, antara lain dengan audit yang dilakukan oleh akuntan independent, pendelegasian wewenang pengawasan oleh dewan direksi, insentif khusus bagi para manajer guna menarik kesetiaan dan ketatuhannya mereka terhadap

perusahaan. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan memerlukan biaya yang disebut sebagai biaya keagenan atau *agency cost*.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Faisal (2000) mengungkapkan bahwa teori keagenan mengasumsikan adanya konflik kepentingan yang alamiah dari pemegang saham dengan para manajer perusahaan, yang akan membawa kemungkinan bahwa para manajer perusahaan akan membuat keputusan suboptimal (tidak optimal) yang meningkatkan kesejahteraan mereka dengan mengorbankan kepentingan para pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) dalam Faisal (2000) juga menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah 1) pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas-aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan 2) pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Beberapa alternatif untuk mengurangi terjadinya konflik kepentingan dan biaya keagenan yaitu

- a. Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Kepemilikan ini akan dapat mensejajarkan kepentingan pemegang saham dengan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Wahidahwati (2001).
 - b. Meningkatkan deviden *payout ratio*. Dengan demikian tidak tersedi cukup
- aliansi kea bebas atau free cash dan manajemen diindeks harus mencari

sumber dana eksternal untuk pembiayaan investasinya. Pengertian *free cash* itu sendiri adalah ketersediaan dana dalam jumlah yang melebihi kebutuhan untuk pendanaan investasi yang menguntungkan. (Crutley dan Hansen 1989) dalam Wahidahwati (2001).

- c. Meningkatkan pendanaan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan skala konflik antara pemegang saham dan manajemen perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Wahidahwati (2001). Hal ini dapat dipahami karena apabila perusahaan memerlukan kredit, maka harus siap untuk dievaluasi dan dimonitor oleh pihak eksternal berarti akan mengurangi konflik antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham. Disamping itu hutang juga akan menurunkan kelebihan aliran kas atau *excess cash flows* yang ada dalam perusahaan sehingga pada akhirnya menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan.
- d. Meningkatkan distribusi saham antara pemegang saham dari luar, seperti *institutional investor* (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan insitusi lainnya). Moh'd, Perry, dan Rimbey (1998) dalam Wahidahwati (2001) mengatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dan *shareholder dispersion* akan dapat mengurangi terjadinya biaya keagenan.

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 persentase kepemilikan oleh

manager dan *institusional* (Jensen dan Meckling, 1967) dalam Wahidahwati (2002). Kepemilikan manajerial (*Manajerial ownership*) dan investor institusi (*Institusional investor*) dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui hutang atau penerbitan saham baru (*ring issue*). Jika pendanaan diperoleh melalui hutang berarti rasio hutang terhadap equity akan meningkat, sehingga akhirnya akan meningkatkan risiko.

Penelitian mengenai hubungan struktur kepemilikan saham dengan struktur modal perusahaan telah dilakukan banyak penelitian. Penelitian tersebut umumnya menggunakan *Manajerial ownership* sebagai unsur struktur kepemilikan dan mereka telah menemukan hasil yang berbeda. Kim dan Sorensen (1986), Agrawal dan Mendelker (1987) dan Mehran (1992) dalam Wahidahwati (2002) telah menemukan hubungan positif antara kepemilikan manajer dengan *debt ratio* perusahaan, sedangkan Fred dan Hasbrouk (1998) dan Jensen at all (1992) dalam Wahidahwati (2002) telah menemukan hubungan negatif antara prosentase saham yang dipegang manajer dengan *debt ratio* perusahaan. Moh'd et al.(1998) dalam wahidahwati (2002) telah 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*. Bathala, et al. (1994) dalam Wahidahwati (2002) menunjukkan bahwa *institusional investor* mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan *debt ratio* dan *manajerial ownership*.

Berdasar uraian diatas, maka penulis mencoba untuk melakukan penelitian tentang **“PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIOANAL PADA KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN”**: Sebuah prespektif Teori Keagenan. Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur dan non lembaga keuangan lainnya Yang Terdaftar di Bursa Efak Jakarta.

B. 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 ini hanya menggunakan sample penelitian pada perusahaan-perusahaan manufaktur dan perusahaan non-keuangan lain yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) mulai tahun 2003 sampai 2005.

C. RUMUSAN MASALAH PENELITIAN

Berdasar uraian di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini dalah sebagai berikut :

1. Apakah *managerial ownership* mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan (*debt ratio*) ?
2. Apakah *institusional ownership* mempengaruhi kebijakan hutang

D. TUJUAN PENELITIAN

1. Untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris tentang pengaruh antara *kepemilikan Manajerial* dengan kebijakan hutang perusahaan (*debt ratio*).
2. Untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris tentang pengaruh antara *kepemilikan institusional* dengan kebijakan hutang perusahaan (*debt ratio*).

E. MANFAAT PENELITIAN

Manfaat-manfaat yang diperoleh dalam penelitian ini adalah

1. Bagi investor, hasil penelitian ini akan dapat 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 penelitian ini dapat digunakan manajemen perusahaan dalam mengantisipasi dan mengelola kemungkinan melakukan pendanaan perusahaan melalui pendanaan internal, penambahan saham beredar atau pendanaan melalui hutang.
3. Bagi kalangan Akademis penelitian ini dapat menambah keanekaragaman referensi atas fakta-fakta ekonomi di Indonesia.
4. Bagi Analisis Pasar Modal, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu analisis pasar modal khususnya dalam kaitannya dengan *debt ratio*.

cost, penerapan teori keagenan dan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

5. Bagi peneliti sebagai sarana untuk memahami dan mengimplementasikan teori yang telah didasarkan ke dalam kehidupan nyata