

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Perusahaan mempunyai tujuan utama yaitu untuk memaksimumkan kemakmuran pemilik melalui keputusan atau kebijakan investasi, pendanaan dan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal. Semakin tinggi harga saham berarti kemakmuran pemilik semakin meningkat. Untuk mencapai tujuan tersebut, biasanya pemilik mempercayakan kepada para profesional (manajerial). Penunjukan manajer (*insiders*) oleh pemilik untuk mengelola perusahaan dalam kenyataannya seringkali menimbulkan masalah keagenan dikarenakan tujuan pemilik berbenturan dengan tujuan pribadi manajer.

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak di mana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenangnya kepada agen untuk membuat keputusan tentunya yang terbaik bagi prinsipalnya (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Sartono, 2001). Permasalahan keagenan muncul pada saat optimalisasi perusahaan tidak selamanya berbuah maksimalisasi kemakmuran manajemen. Jika ini terjadi, maka diperkirakan manajemen tidak akan memberikan usaha terbaiknya bagi pencapaian tujuan perusahaan. Asumsi dasar dalam *agency problem* adalah bahwa manajer akan bertindak opportunistik dengan mengambil keuntungan pribadi sebelum memenuhi

kepentingan pemegang saham (Hindasah, 2005). Hal ini mungkin terjadi karena perbedaan informasi yang dimiliki oleh keduanya. Perbedaan informasi ini disebut sebagai *asymmetric information*.

Akar permasalahan dari konflik kepentingan yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham itu dapat dirunut dari keberadaan kelebihan aliran kas atau *excess cash flow* (Jensen, 1986 dalam Sartono, 2001). Kelebihan aliran kas cenderung akan diinvestasikan oleh manajemen walaupun investasinya melebihi tingkat yang optimum dan tidak jarang bahkan digunakan untuk konsumsi secara berlebihan yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan atau *excessive perquisites* (Rao, 1992 dalam Sartono, 2001). Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Zulhawati (2004) dinyatakan bahwa konflik keagenan ini semakin meningkat karena adanya pemisahan fungsi pembuat keputusan dengan fungsi yang menanggung resiko.

Selain itu konflik juga dapat disebabkan perbedaan dalam hal pembuatan keputusan yang berkaitan dengan pencarian dana, misalnya pemilik menginginkan pencarian dana berasal dari penambahan hutang perusahaan yang berisiko tinggi dengan harapan memperoleh kembalian tinggi, sedangkan manajer menginginkan dana berasal dari penawaran saham baru dengan risiko yang lebih rendah untuk melindungi posisinya.

Untuk menjamin agar manajemen melakukan usaha yang terbaik bagi pemegang saham secara maksimal, perusahaan harus menanggung biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan ini harus dikelola melalui beragam mekanisme seperti pemberian insentif, pengawasan dan pemberlakuan peraturan-peraturan. Keberadaan biaya keagenan ini tentunya dapat menyebabkan nilai perusahaan tidak bisa tercapai secara maksimal. Namun dengan adanya suatu mekanisme pengawasan seperti audit yang dilakukan oleh akuntan independen, pendelegasian wewenang oleh dewan direksi, insentif khusus bagi manajer diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan karena hal ini dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait.

Beberapa pendekatan yang dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost* di antaranya adalah *pertama*, dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Sartono (2001) penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Dengan kepemilikan saham oleh manajemen maka manajer akan merasakan konsekuensi kemakmuran atas tindakannya (Bathala *et al.*, 1994 dalam Hindasah, 2005). Begitu pula jika ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Dengan demikian kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi pihak manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan menggunakan hutang dengan optimal sehingga meminimalkan biaya keagenan.

Pendekatan yang *kedua* ialah melalui peningkatan *Dividen Pay Out Ratio (DPR)* atau rasio dividen terhadap laba bersih. Dengan demikian tidak tersedia cukup banyak aliran kas bebas atau *free cash flow* dan manajemen terpaksa harus mencari sumber dana eksternal untuk membiayai investasinya. *Free cash flow* itu sendiri dapat diartikan sebagai dana yang tersedia dalam jumlah yang melebihi kebutuhan untuk pendanaan investasi yang menguntungkan.

Cara untuk mengurangi biaya keagenan yang *ketiga*, ialah menggunakan kebijakan hutang. Easterbrook (1984) dalam Putri dan Nasir (2006) berargumen bahwa pemegang saham akan melakukan *monitoring* terhadap manajemen namun bila biayanya terlalu tinggi maka mereka akan menggunakan pihak ketiga (*debtholders*) untuk membantu melakukan pengawasan. *Debtholders* yang sudah menanamkan dananya di perusahaan dengan sendirinya akan berusaha melakukan pengawasan terhadap penggunaan dana tersebut. Selain itu dengan menggunakan hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen.

Pendekatan *keempat*, dengan cara mengaktifkan *monitoring* melalui investor-investor institusional. Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

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 ditentukan oleh prosentase kepemilikan manajerial dan institusional .

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) dan kepemilikan institusional (*institutional ownership*) ini dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana baik melalui hutang atau *right issue*. Jika pendanaan tersebut diperoleh melalui hutang maka rasio hutang terhadap *equity* akan meningkat.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai hubungan struktur kepemilikan dengan struktur modal antara lain dilakukan oleh Friend dan Lang (1982) dalam Zulhawati (2004) yang menunjukkan bahwa kepemilikan *insider* memiliki hubungan kausal negatif atau substitusi dengan hutang. Bathala (1994) dalam Sartono (2001) dalam penelitiannya menunjukkan adanya bukti bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan berhubungan negatif dengan rasio hutang dan kepemilikan manajerial. Di Indonesia penelitian yang dilakukan oleh Zulhawati (2004) menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh *insider* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang dan koefisiennya menunjukkan arah negatif. Namun dalam penelitian Sartono (2001) kepemilikan orang dalam tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap hutang dan arah koefisiennya negatif. Sedangkan kepemilikan institusional juga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap hutang dan arah koefisiennya negatif. Putri dan Nasir (2006) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap

kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan arah koefisennya positif.

Berdasarkan uraian diatas, beberapa hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Untuk itu penulis tertarik melakukan penelitian kembali dan judul penelitian ini adalah **“PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PERUSAHAAN DALAM PERSPEKTIF TEORI KEAGENAN”** .

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan ?
2. Apakah kepemilikan institusional mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan ?
3. Apakah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional beserta variabel kontrol profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aktiva secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

C. Tujuan Penelitian

1. Menganalisis dan menemukan bukti empiris tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang perusahaan.

2. Menganalisis dan menemukan bukti empiris tentang pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan.
3. Menganalisis dan menemukan bukti empiris tentang pengaruh secara simultan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional beserta variabel kontrol profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aktiva terhadap kebijakan hutang perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat bagi investor ialah dapat menambah pemahaman mengenai pengaruh kebijakan pemegang saham terhadap kebijakan hutang yang akan berguna untuk meningkatkan nilai perusahaan.
2. Manfaat bagi kreditur ialah dapat menambah pemahaman mengenai karakteristik manajemen perusahaan dalam pengambilan kebijakan hutang perusahaan, sehingga dapat dijadikan dasar dalam menilai tingkat risiko pemberian kredit dan tingkat beban bunga.
3. Manfaat bagi manajemen perusahaan ialah dapat menambah pemahaman mengenai karakteristik pemegang saham, sehingga dapat dijadikan referensi untuk melakukan kebijakan hutang yang optimal.
4. Manfaat bagi kalangan akademisi ialah sebagai tambahan ilmu pengetahuan tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan.