

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Brigham Gapensi, 1996) 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. Konflik kepentingan antara 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 Jensen dan Meckling (1976) dalam Wahidahwati (2002) dinyatakan 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 (*financial decision*) dan 2). Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Kegiatan dalam pengelolaan keuangan pada dasarnya dapat dikelompokkan menjadi dua kegiatan utama, yaitu kegiatan penggunaan dana dan kegiatan mencari sumber pendanaan (Husnan, 2002). Salah satu keputusan

penting yang harus dibuat oleh manajer keuangan berkaitan dengan fungsi mendapatkan dana (*raising of funds*) adalah menentukan seberapa besar hutang yang akan digunakan oleh perusahaan melalui kebijakan hutang, karena hutang merupakan salah satu sumber dana yang sangat vital. Keputusan ini salah satunya akan nampak dalam struktur modal perusahaan, dimana disana akan tampak komposisi dari hutang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Semakin besar hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam struktur modal perusahaan, maka pembayaran angsuran dan bunga yang menjadi kewajiban perusahaan akan semakin besar pula, dan hal ini akan meningkatkan risiko ketidakmampuan *cash flow* perusahaan untuk memenuhi kewajiban tersebut. Untuk itu, manajer keuangan harus memperhatikan *trade off* atau perimbangan dari risiko dan tingkat pengembalian dalam membuat kebijakan hutang perusahaan.

Pembuatan kebijakan hutang dalam perusahaan tidaklah mudah karena dalam perusahaan terdapat banyak pihak yang masing-masing membawa kepentingan berbeda-beda, sehingga pembuatan keputusan tersebut tidak akan terlepas dari konflik keagenan yang ada dalam perusahaan. Contoh pihak yang terdapat dalam perusahaan adalah pemilik saham dan manajer. Dalam menjalankan perusahaan, pemilik saham melimpahkan tugasnya pada pihak lain yaitu manajer. Terjadinya hubungan antara pemilik dengan manajer ini merupakan hubungan keagenan. Selain pemilik saham dan manajer, dalam perusahaan juga terdapat pihak terkait yang juga penting seperti *debtholder*.

Masing-masing pihak tersebut memiliki kepentingan yang berbeda terhadap perusahaan. Pemegang saham, misalnya, menginginkan imbal hasil besar sesuai dengan risiko dan biaya yang ditanggungnya. Pihak *debtholder* atau *bondholder* menginginkan dana yang dipinjamkannya mendapat imbal hasil yang sesuai dengan kesepakatan, risiko, serta pengembalian yang tepat waktu. Disisi lain, manajer juga punya kepentingan sendiri, yaitu memperoleh imbalan sesuai dengan kemampuan yang dikeluarkannya.

Penyatuan kepentingan antara pihak-pihak yang terkait ini tidaklah mudah dan seringkali menimbulkan masalah didalam perusahaan yang disebut dengan konflik keagenan. Menurut Sudarma (2004) masalah keagenan tersebut dapat terjadi antara pemilik (*shareholders*) dengan manajer serta antara pemegang saham dengan kreditor (*bondholders* atau pemegang obligasi). Konflik tersebut terjadi karena seringkali kepentingan-kepentingan tersebut bertentangan. Misalnya saja, perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Manajer cenderung lebih mengutamakan kepentingan pribadi dalam pengambilan keputusan, sementara pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut karena dianggap akan menambah pengeluaran perusahaan sehingga mengurangi keuntungan perusahaan dan penurunan deviden yang akan diterima. Pemilik dapat mendiversifikasikan usahanya sedangkan manajer sebagai agen tidak dapat, sehingga apabila perusahaan *collapse*, maka manajer akan kehilangan pekerjaan. Hal seperti ini dapat menyebabkan perbedaan perilaku antara manajer dengan pemilik, manajer belum tentu bertindak sesuai dengan keinginan pemilik (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Wahidahwati (2002).

Konflik keagenan juga dapat disebabkan perbedaan keputusan investasi antara investor dan manajer. Investor memilih resiko tinggi untuk mendapatkan return tinggi sedangkan manajer memilih resiko rendah untuk mempertahankan kedudukannya (Cruthley dan Hansen, 1989 dalam Zulhawati, 2004)

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 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 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 hutang 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 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.

Dari uraian diatas, dapat diketahui bahwa *agency cost* mempengaruhi keputusan pendanaan dalam perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mencari pengaruh variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan hutang dilihat dari sudut pandang teori *agency*. Adapaun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan risiko perusahaan. Struktur kepemilikan saham dalam penelitian ini antara lain terdiri dari kepemilikan saham oleh pihak manajerial dan kepemilikan saham oleh pihak institusional. Jensen dan Meckling (1976) dalam Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa penggunaan istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan *equity* tetapi juga oleh prosentase kepemilikan manajerial dan institusional.

Manajerial Ownership dan *Institutional investor* 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 resiko. Pemegang saham menginginkan

imbang hasil yang sesuai dengan resiko yang ditanggung yang berhubungan dengan biaya yang dikeluarkan. Sedangkan manajer sebagai agen dari pemegang saham yang seharusnya bertindak *on the best of interest of stockholders* juga berkepentingan terhadap kepentingan individu, keselamatan kerja dan gaya hidup. Berbagai kepentingan tersebut mengakibatkan manajer enggan mengambil keputusan yang lebih berisiko. Adanya pihak-pihak yang didalam perusahaan yang memiliki kepentingan yang berbeda mengakibatkan terjadinya konflik keagenan. Konflik keagenan timbul dari pemisahan pemegang keputusan dan fungsi penerima resiko dalam perusahaan. Dalam situasi ini, manajer memiliki kecenderungan untuk melakukan perilaku oportunistik karena mereka memperoleh seluruh keuntungan dari aktivitas tersebut tetapi dibebani resiko yang lebih kecil dari keseluruhan biaya yang dikeluarkan untuk aktivitas tersebut.

Penelitian mengenai hubungan struktur kepemilikan saham dengan struktur modal perusahaan telah dilakukan banyak peneliti. Penelitian tersebut umumnya menggunakan *managerial ownership* sebagai unsur struktur kepemilikan dan mereka menemukan hasil yang berbeda. Moh'd,et al. (1998) dalam Wahidahwati (2002) menemukan bahwa struktur kepemilikan saham oleh pihak eksternal (*institutional*) 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 *institutional investor* mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan *debt ratio* dan *managerial ownership*.

Selain kedua variabel diatas, berdasarkan penelitian terdahulu, risiko perusahaan juga diketahui berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Menurut Ravid (1988) dalam Fitri Ismiyati dan Hanafi (2003), pada risiko yang tinggi perusahaan akan mengurangi kuantitas penggunaan hutang dari berbagai tingkat bunga. Pengurangan penggunaan hutang dilakukan untuk mengurangi *financial distress*. Tindakan mengurangi penggunaan hutang dapat memperkecil risiko kebangkrutan dan pada akhirnya mengurangi konflik keagenan. Sebaliknya, menurut Saunders, Strock, dan Travlos (1990) dalam Fitri Ismiyati dan Hanafi (2003) risiko justru memiliki hubungan yang positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Dengan risiko yang tinggi, perusahaan akan cenderung menggunakan hutang karena dapat menikmati transfer kemakmuran dari *debt holder* kepada *shareholders*. Adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu menimbulkan keinginan untuk meneliti kembali hubungan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan risiko perusahaan terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah :

- 1) Apakah Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode tahun 2003-2005 ?
- 2) Apakah Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode tahun 2003-2005 ?

- 3) Apakah risiko berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode tahun 2003-2005 ?

1.2 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.2.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan yang telah diuraikan, maka yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah :

- 1) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ Periode tahun 2003-2005.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan Institusional terhadap kebijakan hutang pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ Periode tahun 2003-2005.
- 3) Untuk mengetahui pengaruh risiko perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ Periode tahun 2003-2005.

1.2.2 Kegunaan Penelitian

- 1) Secara teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi untuk melengkapi pengetahuan / teori mahasiswa di bidang pasar modal di Indonesia, terutama dalam menganalisis mengenai pengaruh yang ditimbulkan oleh struktur kepemilikan (*managerial* dan *institutional*) dan risiko terhadap kebijakan hutang.

2) Secara praktis

Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan dan pertimbangan berkaitan dengan pengambilan kebijakan pendanaan khususnya kebijakan hutang dalam kaitannya dengan adanya konflik keagenan yang disebabkan perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemilik perusahaan dalam hal ini pemegang saham, selain itu dapat menjadi referensi bagi perusahaan dalam mengidentifikasi variabel yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Bagi investor, penelitian ini dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi, khususnya pada penelitian perusahaan setelah mengetahui perilaku manajemen dalam perusahaan tersebut.

1.3 Sistematika Penyajian

Skripsi ini terdiri dari lima bab yang saling berhubungan antara bab yang satu dengan bab yang lainnya yang disusun secara terperinci untuk mendapatkan gambaran yang jelas serta terarah mengenai masing-masing bab dalam skripsi ini, maka penulis mengemukakan sistematika penyajian sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab pendahuluan merupakan pengantar isi secara keseluruhan yang diawali dengan uraian latar belakang masalah, perumusan pokok masalah, tujuan penelitian dan kegunaan penelitian serta sistematika penyajian.

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN RUMUSAN HIPOTESIS

Bab ini memaparkan tentang teori-teori dan konsep-konsep serta pendapat-pendapat yang mendukung dan berhubungan dengan permasalahan yang diangkat dalam skripsi ini seperti: *Theory agency*, pengertian struktur kepemilikan, pengertian kepemilikan manajerial, pengertian kepemilikan institusional, pengertian kebijakan hutang, hubungan struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang, pengertian risiko, hubungan risiko terhadap kebijakan hutang, rumusan hipotesis serta penelitian sebelumnya.

BAB III METODELOGI PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang lokasi penelitian, objek penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, metode penentuan sampel, metode pengumpulan data, serta teknik analisis data yang digunakan agar tujuan penelitian ini dapat tercapai.

BAB IV DATA DAN PEMBAHASAN

Merupakan bab yang terdiri dari deskripsi variabel penelitian, hasil pengujian atas uji asumsi klasik dan hasil pengujian masing-masing hipotesis yang ada dalam penelitian ini termasuk hasil pengujian atas uji t-test.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menguraikan tentang simpulan dan saran yang diambil dari pembahasan yang sudah dilakukan dan saran-saran penulis untuk pihak perusahaan yang berkaitan dengan permasalahan yang ada.