

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Tujuan keputusan keuangan secara normatif adalah memaksimalkan nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan mencerminkan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Berdasarkan tujuan tersebut, maka pemilik perusahaan akan menjadi lebih makmur (Husnan, 2000: 7). Usaha memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa mendatang. Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat (Sartono, 2001: 9). Adapun aktivitas dalam perusahaan yang dilakukan oleh manajemen keuangan, yaitu: (1) aktivitas pencarian dana (*financing decision*), (2) pembuatan keputusan yang berkaitan dengan penginvestasian dana yang diperoleh tersebut (*investing decision*).

Pengendalian perusahaan dewasa ini, sering diserahkan kepada manajer profesional yang bukan pemilik perusahaan. Ketidakmampuan pemilik karena terbatasnya dalam mengendalikan perusahaan yang semakin besar dan kompleks. Kehadiran manajer dapat dipandang sebagai agen dari pemilik perusahaan yang mempekerjakan mereka, memberikan wewenang dan kekuasaan untuk mengambil keputusan terbaik yang menguntungkan pemilik perusahaan. Istilah struktur

kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting di dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas, tetapi juga oleh presentase kepemilikan oleh manajer dan institusi.

Secara teoritis, hampir semua manajer keuangan setuju terhadap tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Faktanya, mereka juga berkeinginan terhadap kemakmuran individu, keselamatan kerja, gaya hidup dan keuntungan lainnya yang semuanya dibebankan atas biaya perusahaan. Berbagai kepentingan tersebut membuat manajer menjadi enggan untuk mengambil keputusan yang berisiko, jika persepsi mereka terhadap risiko tersebut lebih besar dibandingkan dengan kemungkinan kehilangan pekerjaan dan rusaknya reputasi individu. Akibatnya manajer tidak lagi memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, melainkan mengambil jalan tengah dengan meminimumkan kerugian potensial dari pemilik perusahaan.

Menurut Sartono (2001:10), *agency problem* adalah konflik yang timbul antara pemilik, karyawan dan manajer perusahaan yang berimplikasi pada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu daripada tujuan perusahaan. Adapun beberapa sebab munculnya *agency problem*, sebagai berikut:

1. Apabila perusahaan menghasilkan *free cash flows* yang sangat besar. Maksudnya adalah aliran kas bersih yang tidak dapat diinvestasikan kembali karena tidak tersedia kesempatan investasi yang *profitable*;
2. Konflik antara manajemen dan pemegang saham muncul karena dalam praktik pembelian saham, dimana manajemen seringkali dipandang melakukan penawaran yang kurang wajar;

3. Konflik antara *stackholders* dengan *debtholders* yang disebabkan *debtholders* merasa dijadikan sebagai “kuda pedati” bagi pemegang saham. Artinya kreditur dieksploitasi oleh pemegang saham. Pandangan tersebut terjadi apabila perusahaan sukses, maka yang menikmati keberhasilan tersebut pemegang saham.

Terlepas dari pendekatan mana yang akan diambil untuk menentukan struktur modal yang optimal, para manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting (Sartono, 2001: 248), sebagai berikut:

1. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang, maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh, sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi.

2. Profitabilitas

Profitabilitas tahun sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Kondisi laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Hal ini konsisten dengan *pecking order theory*.

3. Skala Perusahaan

Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula.

4. Variabel laba dan perlindungan pajak

Jika variabilitas atau volalitas laba perusahaan kecil, maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari hutang. Adanya kecenderungan bahwa penggunaan hutang akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak.

Pendekatan pertumbuhan perusahaan merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur melalui pertumbuhan total aktiva perusahaan. Aktiva mencerminkan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan total aktiva lebih mencerminkan pada horison waktu yang lebih panjang dibandingkan dengan pertumbuhan penjualan. Tingkat pertumbuhan yang tinggi mencerminkan perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi. Kegiatan investasi banyak membutuhkan pendanaan yang besar, sehingga perusahaan harus mencari dana tambahan (hutang) dari pihak eksternal. Bagi perusahaan kreditur, dasar untuk menentukan besarnya jumlah proporsi hutang yang disetujui adalah tergantung pada ukuran perusahaan debitur (*firm size*) yang biasanya dilakukan dengan *survey* langsung. Besar-kecilnya ukuran suatu perusahaan debitur itu mencerminkan kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajibannya, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang serta kemampuan perusahaan tersebut menghasilkan laba. Apabila perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya tingkat penggunaan hutangnya semakin rendah, karena perusahaan lebih memilih menggunakan dana milik sendiri (laba ditahan) untuk keperluan investasi dan dianggap lebih murah.

Penelitian mengenai struktur kepemilikan saham dengan struktur modal perusahaan dalam perspektif teori keagenan ini, telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu. Adapun beberapa alasan peneliti lebih memilih melakukan replikasi penelitian yang dilakukan oleh Makmun (2003), dibandingkan hasil temuan dari peneliti-peneliti lain:

1. Beberapa variabel yang digunakan dalam penelitian Makmun (2003) hampir sama dengan variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Kesamaan variabel penelitian tersebut terdapat pada variabel independen: *insider ownership*, pertumbuhan, profitabilitas dan kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Kebetulan juga mempunyai objek penelitian yang sama yaitu perusahaan manufaktur *go public*, sehingga sangat membantu peneliti untuk melakukan *research* lebih lanjut.
2. Hasil penelitian terbaru yang dilakukan oleh para peneliti lain, rata-rata hanya mempunyai kesamaan satu sampai dua variabel independen saja dengan penelitian ini, walaupun sama-sama menggunakan kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Adapun contohnya, sebagai berikut:
 - a. Styawan dan Sutapa (2006) terdapat kesamaan pada variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan;
 - b. Bastos dan Pindado (2007) terdapat kesamaan variabel ukuran perusahaan;
 - c. Rusdianto (2007) terdapat kesamaan variabel *institutional investor*.

Selain itu banyak teori temuan terbaru yang tidak relevan dengan hasil temuan penelitian ini, sehingga peneliti cenderung lebih menggunakan

beberapa teori temuan dari peneliti terdahulu yang relevan supaya mempermudah jalannya proses penelitian.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka permasalahan penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah struktur kepemilikan (*insider ownership, institutional investor*) mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang?
2. Bagaimana pengaruh struktur kepemilikan (*insder ownership, institutional investor*) terhadap masalah keagenan yang terjadi dalam perusahaan-perusahaan Manufaktur *go public* di Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh antara pertumbuhan perusahaan (*frm growth*), ukuran perusahaan (*firm size*) dan profitabilitas yang dihasilkan perusahaan terhadap kebijakan hutang, apakah saling memperkuat hubungan atau sebaliknya?

C. Batasan Masalah

Penelitian ini menfokuskan masalah untuk menghindari hal-hal yang tidak sesuai dengan tujuan penelitian, maka peneliti membatasi masalah sebagai berikut:

1. Data dalam penelitian ini hanya menggunakan periode waktu lima tahun, yaitu tahun 2002-2006;
2. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur *go public* di Indonesia yang terdaftar di Busa Efek Jakarta;

3. Penelitian ini hanya menggunakan model penelitian satu arah saja;
4. Indikator kebijakan hutang dinyatakan dalam bentuk *debt ratio*.

D. Tujuan Penelitian

Sejalan dengan permasalahan di atas, maka penelitian ini bertujuan:

1. Mengetahui struktur kepemilikan pada perusahaan-perusahaan manufaktur *go public* di Indonesia;
2. Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh stuktur kepemilikan (*insider ownership* dan *institutional investor*) terhadap kebijakan hutang;
3. Memperoleh bukti empiris bahwa mekanisme kontrol melalui kepemilikan saham oleh *insider ownership* dan *institutional investor* dapat mengurangi masalah keagenan, sehingga dapat meminimumkan biaya keagenan;
4. Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai seberapa kuat pengaruh *firm growth*, *firm size* serta *firm profitability* terhadap kebijakan hutang.

E. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini, yakni:

1. Bagi kalangan akademisi dan praktisi, informasi yang terkandung dalam penelitian ini dapat menunjukkan bukti empiris serta sebagai referensi tambahan untuk penelitian-penelitian berikutnya;
2. Dapat memberikan informasi kepada para investor atau calon investor tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang;

3. Bagi peneliti sendiri, memperoleh pengalaman dalam menerapkan teori ke dalam suatu bentuk penelitian dan menambah wawasan mengenai teori-teori kebijakan hutang dan yang mempengaruhinya.

F. Sistematika Penelitian

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini memuat latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penelitian.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan tentang landasan teori yang dipergunakan dalam penyusunan penelitian ini, meliputi; masalah keagenan, struktur kepemilikan (*insider ownership* dan *institutional investor*), pertumbuhan, ukuran dan profitabilitas, kebijakan hutang, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini membahas tentang populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metoda pengumpulan data, definisi operasional variabel, serta metoda pengolahan dan analisa data.

BAB IV : ANALISIS DATA

Bab ini akan dijelaskan secara akurat tentang hasil analisis dan pembahasannya, dimana disertai dengan teori-teori penelitian terdahulu sebagai pembanding atau pendukung dalam penelitian ini.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisikan kesimpulan dari serangkaian pembahasan penelitian, saran-saran yang perlu disampaikan baik untuk objek penelitian maupun bagi penelitian selanjutnya serta keterbatasan penelitian.