

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Konsep manajerial pada perusahaan publik memiliki tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder* (Brigham dan Gapenski, 1996, dalam Wahidahwati, 2002). Tujuan tersebut seringkali hanya bisa dicapai apabila pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional (manajerial) atau sering disebut agen, karena pemilik modal memiliki banyak keterbatasan.

Manajer diharapkan melakukan tindakan yang terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran dapat dicapai (Jensen dan Meckling, 1976, dalam Wahidahwati, 2002). Para profesional ini akan bertanggung jawab terhadap: 1) terhadap keputusan alokasi dana baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan untuk investasi, 2) menyangkut keputusan pembelanjaan, dan 3) menyangkut keputusan deviden. Namun pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Oleh karena itu, timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang sering dikenal dengan *agency problem* karena didalamnya terdapat berbagai kepentingan yang berbeda-beda antara pemilik manajemen.

Penunjukan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan dalam kenyataannya seringkali menghadapi masalah dikarenakan tujuan perusahaan berbenturan dengan tujuan pribadi manajer. Dengan kewenangan yang dimiliki, manajer bisa bertindak dengan hanya menguntungkan dirinya sendiri dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham. Hal inilah yang disebut dengan masalah keagenan (Yohana dan Warnida, 2008).

Dalam konteks keuangan, masalah keagenan muncul antara pemilik (*principal*) dan agen. Aspek-aspek masalah keagenan selalu dimasukkan kedalam keuangan perusahaan karena banyaknya keputusan keuangan yang diwarnai oleh masalah keagenan. Menurut Brigham, Gapenski, dan Daves (1999) dalam Wuryaningsih (2007), masalah keagenan tersebut bisa terjadi antara: pertama, pemilik (*shareholders*) dengan manajer; kedua, manajer dengan *debtholders*; dan ketiga manajer dengan *shareholders* dengan *debtholders*.

Manajer akan lebih mengutamakan kepentingan untuk mencapai gaji dan kompensasi yang tinggi dibanding berusaha untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan. Salah satu tindakan manajer adalah dengan membebaskan biaya-biaya untuk kepentingan manajer diluar usaha untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik terhadap perusahaan sehingga akan membawa dampak penurunan deviden yang akan diperoleh perusahaan.. kondisi ini merupakan bentuk konflik keagenan. Akan tetapi, *shareholders* dapat mempengaruhi keputusan pencairan dana apakah melalui hutang atau

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

Jensen & Meckling (1976) dalam Masdupi (2005) berpendapat bahwa mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain dengan meningkatkan kepemilikan *insider (insider ownership)*, sehingga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Hutang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Jensen (1986) dalam Masdupi (2005), berpendapat bahwa dengan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan *principal*. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan aliran kas bebas atau *free cash flow* guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. Penggunaan hutang juga akan meningkatkan resiko, oleh karena itu manajer akan lebih berhati-hati karena resiko utang *nondiversiabe* akan lebih besar daripada investor publik. dengan kata lain, perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaanya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut maka akan terancam likuiditas sehingga akan mengancam posisi manajemen.

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih besar 5%) mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Dengan meningkatkan kepemilikan institusional berarti tindakan manajer dalam menggunakan hutang diawasi secara optimal oleh pemegang saham eksternal dan membantu mengurangi biaya keagenan (Bathala dkk.,1994 dalam Lela ,2005). Hal ini disebabkan karena kepemilikan

institusional merupakan kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menantang keberadaan manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan pemborosan yang dilakukan oleh pihak manajemen.

Secara empiris pendapat tentang kebijakan hutang telah diuji oleh beberapa penulis, seperti Kim dan Sorensen (1986), Agrawal dan Mandelker (1987), dan Mehran (1992) dalam Moh'd *et al.*, (1998) yang dikutip dari Masdupi (2005), menerangkan hubungan yang positif antara persentase saham yang dimiliki oleh *insider* dan *debt ratio*. Dengan menggunakan data, metode, dan teknik pengambilan sampel yang berbeda, Fried dan Lang (1992), menemukan hubungan yang negatif antara saham yang dimiliki *insider* dan *debt ratio*. Yohana dan Warnida (2008) menemukan bahwa kepemilikan saham *insider* tidak berdampak pada struktur modal perusahaan. Dengan kata lain, belum ada kesepakatan pendapat antara beberapa peneliti tersebut di atas tentang hubungan antara kepemilikan *insider* dengan *debt ratio*.

Ditengah-tengah ketidakpastian itu, Moh'd *et al.*, (1998) dalam Masdupi (2005), mempertimbangkan aspek lain dalam kepemilikan *insider* dan *debt ratio*. Moh'd *et al.*, menyatakan distribusi saham antara pemegang saham dari luar (*outside insider*) yaitu *institutional investor* dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Hal ini disebabkan karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau menantang keberadaan manajer.

Manajer dapat melakukan perilaku menyimpang dalam menunjukkan informasi laba yang disebut dengan *earning management*. *Earning management* adalah campur tangan manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan eksternal dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya sendiri (Setiawati dan Naim, 2002). Hal ini karena kinerja manajemen perusahaan tercermin pada pencapaian laba yang terkandung dalam laporan laba rugi. Pemberian penilaian tersebut akan dijadikan dasar bagi kreditur dalam memberikan pinjaman modal. Hal ini tidaklah aneh karena tingkat keuntungan atau laba yang diperoleh sering dikaitkan dengan prestasi manajemen dan kemampuan perusahaan mengembalikan hutang.

Banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang diantaranya adalah *dividen payout ratio, firm size, asset structure, profitability, taxrate*, struktur kepemilikan ekuitas dan *earning management*. Tetapi dalam penelitian ini, peneliti hanya meneliti tentang struktur kepemilikan ekuitas (*insider ownership, number of shareholders* dan *institutional ownership*) dan *earning management* yang mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan yang telah banyak dilakukan dimana hal tersebut dikaitkan dengan kemampuan pihak manajemen dan para investor perusahaan dalam mengambil keputusan yang tepat. Penelitian ini tidak akan menghasilkan jawaban yang maksimal dari sebenarnya tanpa ada teori-teori penemuan-penemuan sebelumnya yang mendukung. Diantara hasil penelitian

yang mendukung tersebut adalah penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) menguji hipotesis mengenai pengaruh kepemilikan saham oleh pihak manajemen dan *institutional ownership* terhadap penggunaan hutang perusahaan. Sebagai obyek penelitian difokuskan pada 61 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tahun 1995 dan 1996. Penelitian ini menunjukkan bahwa, kehadiran kepemilikan institusional pada industri mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap rasio hutang. Adanya *monitoring* yang efektif oleh pemilik institusional yang menyebabkan penggunaan hutang menurun, karena peranan hutang sebagai salah satu alat monitoring sudah diambil oleh pihak institusional.

Masdupi (2005) meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan (*insider ownership, shareholders dispersion, institutional ownership*) terhadap kebijakan hutang. Dengan subyek penelitian semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 1992-1996. Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Masdupi (2005). Dengan *debt ratio* sebagai variabel dependen. serta struktur kepemilikan ekuitas (*insider ownership, number of shareholders, dan institutional ownership*) sebagai variabel independen. Selain itu juga ditambahkan variabel *earning management*, karena berdasarkan teori-teori dan penelitian empiris diindikasikan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia tahun 2007 sampai dengan tahun 2009, sehingga diharapkan penelitian ini dapat memperbarui penelitian sebelumnya.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka penulis melakukan penelitian terhadap masalah tersebut dengan mengambil judul “**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**”.

B. Perumusan Masalah

Pemegang saham, *debtholders*, dan manajemen adalah pihak-pihak yang mempunyai kepentingan masing-masing dalam perusahaan. Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini seringkali menimbulkan masalah-masalah dalam bidang keuangan. Akibat dari perbedaan kepentingan itulah maka terjadilah konflik yang biasa disebut dengan konflik agensi (*agency conflict*). Konflik yang terjadi antara pemilik dengan manajer (agen) akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Berdasarkan dari latar belakang masalah yang telah dikemukakan diatas, maka masalah yang muncul dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *insider ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
2. Apakah *number of shareholders* berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?

3. Apakah *institutional ownership* berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
4. Apakah *earning management* berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?.

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang:

1. Pengaruh *insider ownership* terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2. Pengaruh *number of shareholders* terhadap kebijakan hutang perusahaan.
3. Pengaruh *institutional ownership* terhadap kebijakan hutang perusahaan.
4. Pengaruh *earning management* terhadap kebijakan hutang perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

Adapun beberapa manfaat yang diharapkan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor dan calon investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan dalam proses menjual atau membeli saham.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat digunakan untuk meminimumkan biaya agensi (*agency cost*) dengan mengetahui variable mana yang dapat menimbulkan konflik agensi (*agency conflict*).

3. Dapat memberikan kontribusi terhadap akademisi, dosen, dan mahasiswa sebagai tambahan referensi dalam melakukan penelitian sejenis di masa mendatang.

E. Sistematika Penulisan

Dalam upaya mempermudah penyajian dan pembahasan dalam penelitian ini, maka penulisan dalam penelitian ini menggunakan sistematika sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang kerangka teori dalam penelitian, yaitu mengenai teori keagenan, debt ratio (kebijakan hutang), *insider ownership*, *number of shareholders*, *institutional ownership*, *earning management*, tinjauan pustaka, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang jenis penelitian, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, data dan sumber data, definisi dan pengukuran variabel, metode analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang hasil analisis data dan pembahasannya.

BAB V PENUTUP

Berisi tentang kesimpulan dari hasil analisis data, keterbatasan penelitian dan saran untuk pengembangan bagi peneliti selanjutnya.