BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan perusahaan menuju pada tingkatan yang lebih besar mendorong perusahaan untuk menggunakan suatu strategi pengelolaan perusahaan yang baru, dimana para pemilik perusahaan harus berani mengambil keputusan untuk menyerahkan manajemen pengelolaan perusahaannya kepada pihak lain yang lebih profesional. Pihak yang dianggap profesional atau *insiders* ini dalam perusahaan sering disebut sebagai *agent* atau manajemen. Manajemen diharapkan mampu mengambil tindakan-tindakan yang tepat agar perusahaan tetap *survive* dengan laba tinggi sehingga kemakmuran pemilik menjadi maksimal. Jadi tujuan utama pengelolaan perusahaan dari sudut pandang manajemen adalah untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder* (Brigham, 1996, dalam Wahidahwati, 2002). Tujuan tersebut seringkali hanya bisa dicapai apabila pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional (manajerial) dan *insiders* atau sering disebut agen, karena pemilik modal memiliki banyak keterbatasan.

Para manajer diharapkan akan melakukan tindakan yang terbaik bagi perusahaan dengan memaksimumkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran dapat dicapai (Wahidahwati, 2002). Para profesional ini akan bertanggung jawab: 1) terhadap keputusan alokasi dana baik yang berasal dari dalam

perusahaan maupun dari luar perusahaan untuk investasi, 2) menyangkut keputusan pembelanjaan, dan 3) mengangkut keputusan deviden. Namun pihak manajemen atau manajer perusahaan sering mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang sering dikenal dengan *agency problem* karena di dalamnya terdapat berbagai kepentingan yang berbeda-beda antara pemilik manajemen.

Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Penunjukkan 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 ini mungkin terjadi karena adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh keduanya. Perbedaan informasi ini disebut sebagai asimetri informasi dalam Putri dan Nasir (2006).

Penunjukkan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan dalam kenyataanya 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 *(agency problem).* 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 (2004), masalah keagenan tersebut bisa terjadi antara: pertama, pemilik *(shareholders)* dengan manajer; kedua, manajer dengan *debtholders*; dan ketiga manajer dengan *shareholders* dengan *debtholders.*

Jensen & Meckling (1976), berpendapat bahwa mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain dengan meningkatkan kepemilikan *insider (insider ownership)* sehinga dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dengan manajer. Utang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Jensen (1986), berpendapat bahwa dengan utang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodic 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 utang juga akan meningkatkan resiko, oleh karena itu manajer akan lebih berhati-hati karena resiko utang *nondiversiviable* manajer lebih besar daripada investor publik. Dengan kata lain, perusahaan yang menggunakan utang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali utang tersebut maka akan terancam likuiditasnya sehingga akan mengancam posisi manajemen.

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar (lebih besar dari 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 (Lela, 2005). Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menantang keberadaan manjaemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Dengan demikian proporsi kepemilikan institusional bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh pihak manajemen.

Secara empiris pendapat tersebut telah diuji oleh beberapa peneliti terdahulu seperti Kim dan Sorensen (1986), Agrawal dan Mandelker (1987), dan Mehran (1992) dalam Moh'd *et al.,* (1998) yang dikutip dari Masdupi (2005) yang 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*. Chaganti dan Damanpour (1998), menemukan bahwa kepemilikan saham *insider* tidak berdampak pada struktur modal perusahaan. Dengan kata lain, belum ada kesepakatan pendapat antara beberapa peneliti tersebut diatas tentang hubungan antara kepemilikan *inside*r dengan *debt ratio*.

Ditengah-tengah ketidakpastian itu, penelitian Masdupi (2005), mempertimbangkan aspek lain dalam kepemilikan *insider* dan *debt ratio*. Masdupi., menyatakan distribusi saham antara pemegang saham dari luar *(outside insider)* yaitu *institusional investor* dan *shareholders dispersion*

dapat mengurangi *agency cost.* Hal ini disebabkan karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau menantang keberadaan manajer.

Selanjutnya penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Masdupi (2005), variable *debt ratio* sebagai variabel dependen dipilih untuk direplikasi. Sedangkan struktur kepemilikan ekuitas *(insider ownerhip* dan *institusional ownerhip)* sebagai variabel independen. Selain itu dalam penelitian ini juga ditambahkan variabel *earning management.* Variabel tersebut diseleksi berdasarkan teori-teori dan penelitian empiris terdahulu.

Hutang merupakan suatu mekanisme lain yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Dengan hutang, maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan prinsipal. Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan – kegiatan yang tidak optimal. Penggunaan hutang juga akan meningkatkan risiko, oleh karena itu manajer akan lebih berhati – hati karena risiko hutang manajer lebih besar daripada investor publik. Dengan kata lain, perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga pada gilirannnya akan mengancam posisi manajemen.

Motivaasi dilakukannya penelitian ini adalah karena menemukan ketidak-konsistenan beberapa penelitian terdahulu. 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-beda. Kim dan Sorensen (1986), Agrawal dan Mendelker (1987) serta Mehran (1992) dalam Wahidahwati (2002) menemukan hubungan yang positif antara kepemilikan manajer dengan *debt ratio* perusahaan. Sedangkan Frend dan Hasbrouk (1998) serta Jensen dkk.(1992) dalam Wahidahwati (2002) menemukan bahwa struktur kepemilikan saham oleh pihak internal (*managerial ownership*) mempunyai pengaruh negatif dengan rasio hutang.

Putri dan Nasir (2006) mengadakan penelitian yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan tetapi hanya kepemilikan manajerial yang berpengaruh signifikan. Sementara kebijakan pengambilan risiko, *free cash flow* dan profitabilitas memiliki arah koefisien negatif tetapi hanya variabel kebijakan pengambilan risiko dan *free cash flow* yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian Kurniati (2007), menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen, kepemilikan saham oleh institusi, dividen, struktur asset berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Meskipun tidak signifikan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, namun menunjukkan arah yang negatif.

Beberapa peneliti menyebutkan bahwa terdapat hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang perusahaan, demikian juga dengan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan (*debt ratio*). Sedang sebagian peneliti yang lain menyimpulkan bahawa terdapat hubungan positif antara kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan (*debt ratio*). Bisa jadi perbedaan ini disebabkan adanya faktor lain yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan. Oleh karena itu perlu dilakukan sebuah penelitian untuk menguji faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah data yang digunakan sebagai sampel dan penggunaan tahun dalam menguji dampak yang ditimbulkan dari adanya struktur kepemilikan terhadap kebijakan utang. Dalam hal ini penulis mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 sampai dengan tahun 2010, sehingga diharapkan penelitian ini dapat memperbarui penelitian sebelumnya.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka penulis melakukan penelitian terhadap masalah tersebut dengan mengambil judul “PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP 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 utang perusahaan?
2. Apakah *institusional ownership* berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris tentang struktur kepemilikan ekuitas *(insider ownership* dan *institusional ownership*) terhadap kebijakan utang perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

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 pegambilan 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 menguraikan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang landasan teori yang relevan dengan penelitian yaitu tinjauan tentang teori keagenan, *insider ownership, institusional ownership,* kebijakan hutang, penelitian terdahulu, dan perumusan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang jenis penelitian, populasi dan sampel, data dan sumber data, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel dan pengukurannya, dan metode analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA

Bab ini berisi hasil analisis data dan pembahasan sebagai jawaban dari perumusan masalah dan tujuan penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran dari penelitian ini.

PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Tugas dan Syarat-syarat Guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Surakarta

Oleh :

MANSYUR PRIHADI UTOMO
B 200 050 247

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA

2012