

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Permasalahan

Pada saat perusahaan yang dimiliki oleh satu orang mengalami perkembangan, maka masalah yang dihadapi akan semakin kompleks. Kebutuhan perusahaan akan semakin meningkat, sehingga memerlukan tambahan dana untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Apabila perusahaan memutuskan untuk menambah pendanaannya melalui pinjaman, perusahaan akan memerlukan pihak ketiga (*debtholders*). Dalam hal ini berarti *debtholders* akan berperan sebagai *stakeholders* bagi perusahaan. *Stakeholders* adalah pihak yang memiliki *claim* atau kepentingan pada suatu perusahaan (Emery et al., 2004:6).

Dengan memberikan pinjaman kepada perusahaan, maka *debtholders* akan menanggung risiko dari kemungkinan tidak terbayarnya pinjaman atau hutang perusahaan, namun kenyataannya pemilik perusahaan akan menanggung risiko yang lebih besar lagi. Pada saat perusahaan tidak mampu mengembalikan seluruh hutangnya, maka setidaknya *debtholders* masih akan tetap memperoleh pengembalian sebagian dana yang dipinjamkannya. Sebaliknya dari sisi pemilik perusahaan kemungkinan akan kehilangan semua dana yang telah diinvestasikannya.

Pada perusahaan perorangan, pengajuan untuk menambah jumlah pinjaman mungkin akan ditolak oleh *debtholders* karena besarnya risiko hanya ditanggung oleh satu orang saja yaitu pemilik yang sekaligus bertindak sebagai manajer. Perusahaan perlu mencari alternatif sumber pendanaan baru selain dari *debt*,

yakni melalui *equity financing*. Dengan menjual sahamnya ke pihak *equityholders* yang baru, maka perusahaan juga membentuk *board of directors*. Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa keputusan yang diambil pemilik akan semakin kompleks, karena keputusan-keputusan tersebut akan mempengaruhi lebih banyak *stakeholders*.

Perusahaan yang kepemilikannya lebih dari satu *equityholder* akan memiliki kewajiban untuk bertindak demi kepentingan perusahaan. Manajer yang juga memiliki saham perusahaan memiliki keuntungan atau insentif berupa pengendalian secara langsung terhadap aset perusahaan. Oleh sebab itu pemegang saham lainnya yang bukan manajer perlu untuk memastikan bahwa manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan perusahaan, bukan untuk kepentingannya sendiri.

Sejak berubahnya struktur kepemilikan modal perusahaan, yang berarti semakin banyaknya kontrak implisit perusahaan dengan *stakeholders*, maka akan menambah besarnya konflik-konflik perbedaan kepentingan antar *parties* dalam perusahaan, yang lebih dikenal dengan *conflict of interest*.

Perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham dapat digambarkan dari aspek pengambilan risiko. Pemegang saham yang hanya memiliki sedikit proporsi kepemilikan akan lebih menempatkan perusahaan untuk mengambil proyek-proyek yang lebih berisiko, yang menjanjikan *return* tinggi (Emery et al., 2004:8). Hal ini berbeda dengan sikap manajer yang cenderung lebih membatasi risiko perusahaan, meskipun harus melewatkan peluang kehilangan investasi yang menjanjikan *return* dalam jumlah besar. Apabila perusahaan bangkrut, maka manajer akan terancam kehilangan pekerjaannya.

Perbedaan kepentingan antar *parties* dalam perusahaan ini merupakan dasar

Konflik keagenan yang utama adalah konflik yang terjadi karena perbedaan kepentingan antara pemegang saham selaku *principals* dengan manajer yang bertindak selaku *agents*nya. Konflik perbedaan kepentingan lainnya dapat terjadi antara pemegang saham melalui manajer dengan *debtholders*, supplier, pelanggan, bahkan dengan karyawan perusahaan tersebut.

Salah satu prinsip keuangan pada lingkungan ekonomi yang penuh persaingan adalah *Principle of Self-Interested Behaviour*. Prinsip ini berasumsi bahwa setiap pengambilan keputusan bisnis yang baik memerlukan suatu pemahaman mengenai perilaku-perilaku individu yang terlibat di dalamnya. Asumsi lain dari prinsip ini adalah bahwa setiap orang akan bertindak untuk kepentingan keuangannya sendiri (*financial-self interest*). *Principle of Self-Interested Behaviour* menjadi isu yang menarik seiring dengan semakin besarnya perusahaan. Dengan semakin berkembangnya perusahaan, maka akan semakin besar potensi terjadinya *conflict of interest* antara *principals* dengan para *agents*nya.

Konflik potensial yang terjadi antara *principals* dan *agents* akan dapat menghalangi tercapainya tujuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan, yang tercermin pada harga sahamnya. Apabila manajer tidak bertindak untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka perusahaan akan lebih rentan terhadap risiko *hostile takeover*. Harga saham perusahaan akan terus menurun karena pengambilan keputusan yang salah dan akan memudahkan perusahaan lain untuk membeli mayoritas saham yang dimiliki perusahaan (Brealey, 2000:26).

Selain itu dengan semakin besarnya intensitas konflik yang terjadi, maka semakin besar biaya agensi (*agency costs*) yang ditanggung oleh perusahaan. Biaya agensi yang dimaksud adalah biaya-biaya yang harus dikeluarkan oleh

*principals* (Emery et al., 2004:379). Hal ini mengisyaratkan pentingnya teori keagenan sebagai teori yang berusaha mencari *optimal contract* antara *principals* dan *agents*nya untuk tercapainya tujuan perusahaan sekaligus meminimalkan biaya agensi.

Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan lebih rentan terhadap konflik keagenan dan fenomena ini banyak ditemui pada perusahaan-perusahaan yang telah *go public*, dimana kepemilikan perusahaan biasanya sangat menyebar baik yang dimiliki oleh *insider shareholders* maupun *outside shareholders*. Hal ini berarti akan semakin sulit melakukan pengawasan (*monitoring act*) kepada manajer dalam setiap pengambilan keputusannya. Biaya pengawasan yang diperlukan akan lebih sedikit apabila manajer juga ikut memiliki saham perusahaan, karena manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil, sekaligus menanggung kerugian yang timbul apabila keputusan yang diambilnya salah.

Dengan kata lain, semakin besar proporsi kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan, maka akan semakin mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976) dan hal ini berarti konflik keagenan akan menjadi lebih minimal. Kepemilikan saham manajerial ini akan merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan akan menggunakan hutang secara optimal untuk meminimalkan biaya agensi atas hutang.

Dalam perkembangannya, muncul pemikiran-pemikiran bahwa perbedaan-perbedaan kepentingan antar *parties* dalam perusahaan dapat diatasi melalui pemberian insentif berupa opsi saham. Opsi saham yang dimaksud adalah kesempatan untuk membeli saham perusahaan dengan penawaran harga yang menarik. Jensen dan Murphy (1990) menjelaskan bagaimana sebuah paket

dapat sangat berguna sebagai insentif untuk mensejajarkan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer. Pendekatan ini dikenal dengan pendekatan *agency costs* (Gitman, 2003:19-20).

Pada tahun 1986, Profesor Michael C. Jensen mengungkapkan bahwa *free cash flow* menimbulkan masalah keagenan. *Free cash flow* dalam jumlah besar dapat memberikan insentif bagi manajer untuk melakukan pemborosan terhadap konsumsi *perquisites*, seperti perjalanan dinas yang tidak diperlukan, menjamu klien di restoran super mewah hingga menggunakan kendaraan kantor untuk kepentingan pribadinya.

Untuk melakukan pengendalian terhadap konsumsi-konsumsi *perquisites* ini, maka Jensen (1986) melalui *control hypothesis*nya mengusulkan adanya penambahan *leverage* untuk mengendalikan perilaku dan keputusan manajer. Dengan ditingkatkannya jumlah hutang, lalu menggunakannya untuk membeli kembali saham yang beredar, maka *free cash flow* perusahaan akan terikat secara periodik untuk membayar pinjaman maupun bunganya. Hal ini akan mempersempit ruang gerak manajer untuk melakukan tindakan yang non-optimal atau pemborosan terhadap *free cash flow* yang dimiliki perusahaan.

Ancaman biaya kebangkrutan yang dapat timbul dari besarnya jumlah hutang perusahaan, bisa jadi merupakan 'senjata' yang ampuh bagi pemilik perusahaan untuk menuntut seorang manajer agar bertindak lebih hati-hati dan bekerja lebih efisien. Peningkatan pendanaan dengan hutang akan menurunkan besarnya konflik yang terjadi antara *principals* dengan *agents* (Jensen dan Meckling, 1976; Crutchley dan Hansen, 1989).

Pada perusahaan *go public* yang menerbitkan hutang baru, maka informasi ini akan menimbulkan pengawasan yang lebih intensif dari pihak *stakeholders* yang lain seperti *debtholders*, investor eksternal maupun pengawas pasar modal

memperhatikan besarnya aset, pendapatan dan *cash flow* perusahaan (Brealey, 2000:323), dengan kata lain pengawasan terhadap kebijakan manajer tidak lagi hanya berasal dari satu pihak, dalam hal ini *shareholders*.

Selain kebijakan *leverage*, kebijakan dividen juga merupakan salah satu alat untuk meminimalkan biaya agensi (Peacock, 2003:485). Apabila diasumsikan pembagian dividen menuntut manajemen untuk menerbitkan saham baru sebagai pembiayaan investasinya, maka calon investor hanya akan tertarik apabila manajemen dapat menyediakan informasi yang meyakinkan bahwa dana tersebut akan digunakan untuk kegiatan investasi yang *profitable*. Hal ini akan menciptakan suatu mekanisme pengawasan yang lebih dekat terhadap kegiatan investasi yang dilakukan oleh manajer. Dalam kasus ini, pembagian dividen mungkin akan memberikan kontribusi yang berarti bagi nilai perusahaan.

Teori keagenan tidak seluruhnya dapat diterima oleh pemerhati ilmu keuangan. Sebagian besar orang berpendapat bahwa masalah perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer ini sebenarnya tidak terlalu signifikan. Alasannya, para manajer akan tetap merasa berkepentingan atas keberhasilan strategi perusahaan karena gaji dan tunjangan yang mereka peroleh juga bergantung pada hasil penjualan dan total aktiva perusahaan. Selain itu pemilik perusahaan pun mampu menggunakan kekuasaannya sewaktu-waktu untuk mengganti posisi manajemen.

Isu mengenai perbedaan kepentingan antar *parties* dalam perusahaan yang telah diuraikan diatas mendorong dilakukannya penelitian-penelitian empiris terhadap teori keagenan. Pengujian hubungan antara kepemilikan saham manajerial, kebijakan *leverage* maupun kebijakan dividen sebagai alternatif untuk mengendalikan konflik keagenan, yang nantinya akan dapat mengurangi biaya agensi memberikan hasil yang cukup bervariasi.

Crutchley dan Hansen (1989) menemukan fakta bahwa pemilik perusahaan menggunakan tiga kebijakan (*ownership, leverage and dividend*) untuk mengurangi biaya agensi. Penemuan mereka ini mendukung teori keagenan dan memberikan hasil bahwa biaya agensi atas ekuitas dan biaya agensi atas hutang dapat dikelola dan dikendalikan seminimal mungkin melalui hubungan interdependensi antara *leverage, dividen dan insider ownership*. Teori ini dikenal dengan *balancing model of agency costs*.

Penelitian serupa yang dilakukan oleh Jensen, Solberg dan Zorn (1992) memberikan hasil bahwa *leverage* dan dividen tidak mempengaruhi *insider ownership*, namun *insider ownership* mempengaruhi kebijakan pendanaan (*financing policy*) maupun kebijakan dividen secara negatif.

Penelitian yang dilakukan oleh Mahadwartha dan Jogiyanto (2002) memberikan hasil bahwa kepemilikan saham manajerial mampu mengendalikan masalah keagenan di Indonesia. Tingginya kepemilikan saham manajerial pada suatu perusahaan akan membawa perusahaan pada keadaan *lower debt* dan *lower dividend payout ratio*. Selain itu mereka juga menemukan bahwa masalah keagenan utama pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia adalah biaya agensi yang timbul atas hutang.

Penelitian ini akan lebih memusatkan pada konflik potensial yang terjadi antara pemegang saham selaku *principals* dengan manajer sebagai *agentsnya*. Mekanisme pengawasan yang diungkapkan oleh teori keagenan melalui kepemilikan saham perusahaan, kebijakan *leverage* dan kebijakan dividen mendorong dilakukannya penelitian ini apakah memang ketiga variabel ini memiliki hubungan interdependensi seperti yang telah ditemukan oleh peneliti-peneliti terdahulu.

Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan

1994 hingga 1996 yang telah memenuhi kriteria penentuan sampel yang ditetapkan. Perbedaan utama penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya terletak pada variabel-variabel spesifik perusahaan yang digunakan sebagai variabel kontrol masing-masing variabel endogen, periode pengamatan dan teknik analisis statistik yang digunakan.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan di atas, peneliti merumuskan beberapa masalah sebagai berikut:

1. Apakah kebijakan *leverage* mempengaruhi kepemilikan saham manajerial secara negatif?
2. Apakah kebijakan dividen mempengaruhi kepemilikan saham manajerial secara negatif?
3. Apakah kepemilikan saham manajerial mempengaruhi kebijakan *leverage* secara negatif?
4. Apakah kebijakan dividen mempengaruhi kebijakan *leverage* secara negatif?
5. Apakah kepemilikan saham manajerial mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif?
6. Apakah kebijakan *leverage* mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

### **1.3.1 Tujuan Umum**

Tujuan umum yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis hubungan antara kepemilikan saham manajerial, kebijakan *leverage*, dan kebijakan dividen pada industri non keuangan di

Indonesia, sehubungan dengan mekanisme pengawasan yang diungkapkan oleh teori keagenan dalam mengendalikan biaya agensi.

### **1.3.2 Tujuan Khusus**

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kebijakan *leverage* terhadap kepemilikan saham manajerial secara negatif.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap kepemilikan saham manajerial secara negatif.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan saham manajerial terhadap kebijakan *leverage* secara negatif.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan *leverage* secara negatif.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan saham manajerial terhadap kebijakan dividen secara negatif.
6. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kebijakan *leverage* terhadap kebijakan dividen secara negatif.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

1. Bagi pihak perusahaan, untuk dapat lebih memahami faktor-faktor penyebab konflik keagenan yang mungkin terjadi dan untuk selanjutnya dapat menciptakan suatu mekanisme pengawasan untuk mengendalikan masalah keagenan tersebut.
2. Bagi para akademisi, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan acuan untuk penelitian-penelitian selanjutnya.
3. Bagi pihak-pihak lain seperti investor maupun calon investor, sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang lebih baik di masa mendatang.