

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada awal berdirinya, sebuah perusahaan biasanya dikelola dengan manajemen yang sederhana atau bahkan tradisional dan pemilik perusahaan atau pemegang saham sekaligus bertindak sebagai manajer. Namun ketika perusahaan bertumbuh dan menjadi semakin besar maka manajemen pun berkembang menjadi semakin kompleks. Akibatnya dibutuhkan manajemen baru yang lebih modern dan profesional. Karena keterbatasan sumber daya maka manajemen baru tersebut biasanya diserahkan kepada para manajer profesional yang sebagian besar, jika tidak seluruhnya, bukan berasal dari para pemegang saham. Para pemegang saham biasanya hanya berfungsi sebagai pengawas melalui mekanisme dewan komisaris. Melalui manajemen modern yang dipimpin oleh para manajer profesional maka diharapkan perusahaan dapat dikelola secara efisien agar dapat terus bertumbuh dan berkembang. Dengan demikian tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau kesejahteraan pemegang saham dapat lebih mudah dicapai.

Ketika pemegang saham mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada para manajer, terjadilah pemisahan antara kepemilikan dan manajemen. Namun pemisahan ini seringkali menimbulkan masalah karena para manajer bisa saja mempunyai kepentingan yang berbeda dengan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan ini seringkali menimbulkan konflik atau masalah yang disebut *agency problem* dan untuk mengatasinya maka munculah *agency cost*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) ada tiga mekanisme keagenan yang biasa digunakan untuk

mengatasi masalah keagenan yaitu melalui mekanisme kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen.

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah kepemilikan saham sebuah perusahaan oleh para manajer. Jika para manajer ikut memiliki saham perusahaan maka mereka akan lebih termotivasi untuk bekerja demi meningkatkan nilai perusahaan sebab meningkatnya nilai perusahaan akan dengan sendirinya meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, termasuk para manajer itu sendiri. Dengan demikian kepemilikan manajerial merupakan upaya untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham. Terciptanya keselarasan kepentingan ini biasa disebut *convergence-interest hypothesis* (Jensen dan Meckling, 1976)

Namun kepemilikan manajerial juga dapat berdampak buruk terhadap nilai perusahaan. Dengan otonomi dan *bargaining power* yang mereka miliki, para manajer bisa saja mengambil tindakan yang lebih menguntungkan mereka sendiri tetapi merugikan pemegang saham (mayoritas) lainnya. Misalnya, para manajer mungkin lebih suka melakukan investasi pada proyek yang menghasilkan *net present value* (NPV) rendah dengan resiko yang rendah karena mereka tidak menggunakan banyak hutang. Dengan menggunakan sedikit hutang manajer tidak perlu terlalu mengkhawatirkan *default risk* sehingga kedudukan mereka di perusahaan akan relatif lebih aman. Kedudukan atau jabatan mereka di perusahaan memang lebih aman (dari ancaman pemecatan misalnya), tetapi NPV yang rendah jelas tidak menguntungkan pemegang saham. Kemungkinan bahwa manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi daripada kepentingan pemegang saham sering disebut *managerial entrenchment hypothesis* (Berger, dkk. 1997).

Mork, dkk. (1988) menguji kedua hipotesis tersebut pada perusahaan-perusahaan Amerika Serikat. Mereka menemukan bahwa *manajerial entrenchment* terjadi ketika kepemilikan manajerial berada rentang atau kisaran 5% - 25% karena nilai perusahaan mengalami penurunan. Tetapi ketika kepemilikan manajerial lebih rendah dari atau lebih tinggi dari 5% - 25% maka terjadi *convergence of interest* karena nilai perusahaan meningkat. Ruan, dkk. (2011) menemukan fenomena yang sama pada perusahaan-perusahaan di China. Temuan ini semakin mempertegas bahwa kepemilikan manajerial bisa memunculkan masalah keagenan tetapi bisa juga mengurangi atau bahkan menghilangkan masalah keagenan.

Selain kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dapat juga digunakan sebagai mekanisme untuk mengurangi *agency problem*. Menurut Grossman dan Hart (1982), penggunaan hutang akan meningkatkan pengawasan dari kreditur terhadap para manajer. Pengawasan terhadap manajer tersebut dilakukan melalui penanda-tangan akta kredit yang berisi *covenants* yaitu klausul yang berisi batas-batasan yang harus dipenuhi oleh manajer untuk menjamin bahwa kredit yang diberikan akan dapat dilunasi. Ketatnya pengawasan tersebut akan mendorong manajer untuk bekerja secara optimal sehingga tujuan maksimisasi nilai perusahaan dapat tercapai. Hasil penelitian empiris yang dilakukan oleh Harvey, dkk. (2004) dan Nazir, dkk. (2012), misalnya, membuktikan bahwa kebijakan hutang dapat mengurangi *agency problem*.

Mekanisme ketiga yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency problem* adalah kebijakan dividen. Menurut Rozeff (1982) dan Esterbrook (1984) kebijakan dividen dapat digunakan sebagai suatu mekanisme untuk mencegah para manajer menyalahgunakan *free cash flow*. Dengan meningkatkan pembayaran dividen maka *free cash flow* yang tersedia dan dapat digunakan oleh para manajer untuk investasi pun akan

semakin kecil. Berkurangnya *free cash flow* ini pada gilirannya dapat mencegah para manajer untuk melakukan *overinvestment* maupun *underinvestment* (Jensen, 1986). Penggunaan *free cash flow* yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga konflik keagenan pun berkurang. Hasil penelitian empiris yang dilakukan oleh Rozeff (1982) misalnya menunjukkan bahwa kebijakan dividen terbukti dapat mengurangi *agency problem*.

Di samping itu berbagai penelitian empiris juga telah dilakukan untuk menguji keterkaitan antara kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen sebagai mekanisme untuk mengurangi *agency problem*. Rozef (1982) dan Eckbo dan Verma (1994) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berhubungan negatif dengan kebijakan dividen dan temuan ini mengindikasikan bahwa keduanya merupakan mekanisme untuk mengurangi *agency problem* yang bersifat substitusi. Sedangkan Faccio, dkk. (2001) menemukan bahwa kebijakan dividen berdampak negatif terhadap kebijakan hutang sehingga keduanya merupakan mekanisme untuk mengurangi *agency problem* yang bersifat substitutif.

Penelitian empiris mengenai hubungan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang sudah banyak dilakukan. Berger, dkk. (1997) yang melakukan penelitian di Amerika Serikat menemukan bahwa kepemilikan manajerial berdampak negatif terhadap kebijakan hutang dan mendukung *managerial entrenchment hypothesis*. Tetapi Brailsford, dkk. (2002) yang melakukan penelitian di Australia menemukan adanya hubungan non-linear antara kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang di mana pada level rendah kepemilikan manajerial berdampak negatif terhadap kebijakan hutang sedangkan pada level tinggi kepemilikan manajerial berdampak positif terhadap kebijakan hutang. Dengan demikian temuan mereka mendukung *managerial entrenchment hypothesis* maupun

convergence-interest hypothesis. Temuan mereka didukung oleh temuan Ruan, dkk. (2011) yang melakukan penelitian di China.

Hasil-hasil penelitian empiris mengenai hubungan kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen yang diuraikan di atas masih bersifat parsial. Namun belum banyak penelitian yang dilakukan untuk menguji hubungan simultan ketiga variabel tersebut sebagai mekanisme keagenan untuk mengurangi *agency problem*. Crutchley dan Hansen (1989) merupakan salah satu pelopor yang meneliti hubungan kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen secara simultan. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa (1) kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial, (2) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial, tetapi (3) kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi kebijakan hutang dan dividen. Dengan demikian temuan mereka menunjukkan bahwa kebijakan hutang dan dividen bersifat substitusi untuk mengurangi *agency problem*.

Steiner dan Chen (1999) menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang merupakan mekanisme untuk mengurangi *agency problem* yang bersifat substitusi, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen merupakan mekanisme untuk mengurangi *agency problem* yang bersifat substitusi. Tetapi kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak saling mempengaruhi. Namun mereka juga menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang memang dapat mengurangi *agency problem* antara manajer dan pemegang saham tetapi memperparah *agency problem* antara pemegang saham dan kreditur (*debtholders*). Di samping itu mereka juga menemukan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional merupakan dua mekanisme yang bersifat substitutif dalam mengurangi *agency problem*.

Dua penelitian di atas dilakukan di negara maju. Vo dan Nguyen (2014) melakukan penelitian di Vietnam. Mereka menemukan bahwa (1) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang tetapi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, (2) kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tetapi tidak mempengaruhi kepemilikan manajerial, dan (3) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang tetapi tidak mempengaruhi kepemilikan manajerial. Dengan demikian temuan mereka menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang bersifat substitusi, kebijakan hutang dan kebijakan dividen bersifat substitusi, tetapi kebijakan kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen tidak bersifat substitusi.

Penelitian ini merupakan adopsi dari model penelitian yang dikembangkan oleh Crutchley dan Hansen (1989), Steiner dan Chen (1999) dan Vo dan Nguyen (2014) untuk menguji interdependensi antara kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen sebagai mekanisme untuk mengurangi *agency problem* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Modifikasi dilakukan terutama pada variabel kontrol yang yang dijadikan sebagai variabel eksogen. Penelitian ini akan dilakukan dengan mengambil *setting* perusahaan public yang termasuk dalam industri manufaktur di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian, maka rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut: Apakah terdapat hubungan simultan antara kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian, dapat diuraikan tujuan penelitian, sebagai berikut: Untuk mengetahui apakah terdapat hubungan simultan antara kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, sebagai berikut:

1. Manfaat Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan dan informasi mengenai hubungan antara struktur kepemilikan, struktur modal dan kebijakan dividen pada perusahaan di Indonesia, yang sesuai dengan bukti empiris dan teori-teori yang sudah ada.

2. Manfaat Praktisi

a. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan yang dapat dijadikan pertimbangan bagi investor terkait dalam mengalokasikan dana yang dimiliki ke dalam perusahaan.

b. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada pihak perusahaan dalam mengambil kebijakan-kebijakan yang akan diterapkan dalam perusahaan.

- c. Bagi Peneliti Selanjutnya
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya dalam melakukan penelitian yang sejenis.

1.5 Sistematika Skripsi

Sistematika penulisan penelitian ini dibagi menjadi lima bab, sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi uraian tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika skripsi.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi uraian tentang penelitian-penelitian terdahulu, landasan teori yang mendukung pembuatan skripsi, hipotesis penelitian dan kerangka penelitian.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi uraian tentang metode penelitian yang digunakan dalam penelitian, yang berisi: jenis penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional, pengukuran variabel, jenis data dan sumber data, populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel, teknik analisis data, dan pengujian hipotesis.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi uraian tentang proses pemilihan sampel penelitian, deskripsi data, analisis data dan pembahasan hasil penelitian guna menarik simpulan dan penyajian saran dalam penelitian.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi uraian tentang simpulan dari hasil analisis serta saran bagi penelitian berikutnya yang sejenis.