

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tujuan utama perusahaan adalah untuk menaikkan nilai perusahaan dengan cara memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Karena itu diharapkan manajer yang diangkat oleh pemegang saham bertindak atas kepentingan pemegang saham. Hubungan keagenan terjadi ketika para pemegang saham (prinsipal) menyerahkan pembuatan keputusan finansial dan keputusan-keputusan yang lain kepada para manajer (agen). Masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer potensial terjadi apabila pemegang saham tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Pemegang saham tentu menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, manajer perusahaan bisa saja bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham tetapi memaksimalkan kemakmuran mereka sendiri. Perbedaan kepentingan antara agen dengan prinsipal tersebut menimbulkan konflik yaitu konflik agensi. Dalam kaitannya dengan hubungan prinsipal dan agen, prinsipal akan membatasi atau memperkecil perbedaan kepentingannya dengan cara melakukan *monitoring* agar agen melaksanakan pekerjaan sesuai dengan kontrak yang disepakati. Biaya yang terjadi yang berkaitan dengan monitoring agen ini dinamakan *monitoring cost*. Sebaliknya untuk memaksimalkan kepuasan, agen mengeluarkan *bonding cost* untuk

memberi jaminan bahwa agen tidak akan melakukan tindakan yang membahayakan (berlawanan dengan) kepentingan prinsipal atau untuk menjamin bahwa prinsipal akan memberi kompensasi jika agen melaksanakan sesuai dengan kontraknya. Penelitian terdahulu menjelaskan mengenai masalah keagenan potensial dapat terjadi apabila manajer mempunyai proporsi kepemilikan atas saham perusahaan kurang dari 100 % sehingga manajer akan bertindak untuk mengejar kepentingan pribadinya dan bukan untuk memaksimumkan nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Menurut Wahidahwati (2002) berbagai alternatif untuk mengurangi biaya keagenan tersebut antara lain :

1. Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen

Peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham dan juga proporsi kepemilikan saham oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan sehingga manajer dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi keputusan yang salah.

2. Meningkatkan *dividend payout ratio*

Pembayaran dividen akan mempengaruhi kebijakan pendanaan karena dengan pembayaran dividen dapat mengurangi *cash flow* perusahaan akibatnya

perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasinya akan mencari alternatif sumber pendanaan yang relevan.

3. Meningkatkan pendanaan dengan hutang

Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Disamping itu hutang akan menurunkan *excess cash flow* pada perusahaan sehingga dapat menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

4. Investor institusi sebagai pihak yang memonitor agen

Distribusi saham antara pemegang saham dari luar seperti investor institusi dapat mengurangi *agency cost* yang disebabkan karena kepemilikan mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Jadi, dengan adanya investor institusi akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Kepemilikan manajerial merupakan suatu kekuatan pemantauan internal yang penting dan telah diargumenkan sebagai sebuah fungsi dari risiko serta sebagai determinan risiko. Menurut penelitian Demzet dan Lehn (1985) bahwa hubungan kausal positif dari risiko terhadap kepemilikan manajerial dikarenakan meningkatnya nilai dari alat pemantau internal ini untuk memecahkan konflik agensi. Sementara Amihud dan Lev (1981) menemukan bukti dari hubungan penyebab kebalikannya antara kepemilikan manajerial terhadap risiko.

Risiko merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kepemilikan manajerial. Karena dengan peningkatan nilai kepemilikan manajerial, risiko menjadi sebuah mekanisme pemantauan internal. Sehingga pada level risiko yang lebih tinggi, maka suatu keengganan terhadap risiko dapat mendominasi. Risiko yang lebih tinggi tersebut sebagaimana dinyatakan oleh Ravid (1988) menyebabkan menurunnya tingkat utang dan sebagaimana dinyatakan oleh Vankatesh (1989) menyebabkan menurunnya keinginan perusahaan untuk mengeluarkan uang melalui pembayaran dividen.

Hutang merupakan mekanisme penting yang digunakan untuk mengontrol tindakan manager dan juga dapat mengurangi masalah agensi dalam perusahaan. Selain itu hutang juga merupakan salah satu faktor yang menyebabkan terjadinya konflik keagenan. Sebagaimana Jensen (1986) menegaskan bahwa hutang juga dapat berperan untuk mengurangi biaya keagenan yang berkaitan dengan aliran dana bebas. Dengan adanya hutang perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik terhadap bunga dan pinjaman pokoknya dan hal ini mengurangi kontrol manager terhadap aliran kas perusahaan. Hutang juga memaksa manager untuk mengurangi tindakan pengambilan keuntungan dan menjadi lebih efisien untuk mengurangi kemungkinan risiko kebangkrutan dan kehilangan kontrol serta reputasi (Bethala et, al 1994). Penggunaan hutang yang tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan dan mengurangi risiko tidak terdiversifikasikan

kebangkrutan tersebut bagi manajer. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi sebagai sumber pendanaan perusahaan memunculkan tambahan masalah keagenan.

Dividen merupakan sumber yang memberikan sinyal kepada investor di pasar modal. Dividen yang dibayarkan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek yang baik di masa mendatang. Menurut Jensen (1986) menyatakan bahwa dividen akan mengurangi biaya keagenan atau *agency cost* yang diasosiasikan dengan aliran kas bebas. Peningkatan pembayaran dividen akan mengurangi aliran kas bebas yang terkontrol bagi manajer dan oleh karena itu dapat mengurangi biaya keagenan. Penjelasan tersebut menunjukkan adanya suatu keterikatan antara biaya keagenan dengan kebijakan dividen. Meskipun pembayaran dividen dapat menurunkan permasalahan keagenan, akan tetapi disisi lain justru menimbulkan biaya. Biaya akan timbul karena jika perusahaan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar, aliran kas yang dihasilkan dari sumber internal tidak cukup lagi untuk memenuhi kebutuhan-kebutuhan investasi perusahaan, sehingga mendorong pengelola perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya dari pihak eksternal untuk mengisi kembali dana yang sudah dikeluarkan dalam bentuk dividen. Usaha untuk mendapatkan dana dari luar ini akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai biaya transaksi. Semakin banyak dana yang dibutuhkan, semakin tinggi biaya transaksi yang harus ditanggung perusahaan. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen

apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil dan lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial menunjukkan presentase saham yang dimiliki oleh manajemen. Risiko menggunakan standar deviasi total return perbedaan pertama pendapatan operasi (*operating income*). Kebijakan hutang menunjukkan rasio total hutang dengan nilai buku total aset. Kebijakan dividen menunjukkan besarnya deviden yang dibayarkan oleh perusahaan. Keempat variabel tersebut sebagai variabel utama dalam penelitian ini. Variabel kontrol dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan menunjukkan kapitalisasi saham perusahaan, *profitabilitas* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, aset tetap menunjukkan rasio aset tetap terhadap aset total perusahaan dan pertumbuhan perusahaan menunjukkan peningkatan penjualan setiap tahun.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan Chen dan Steiner (1999) dengan mengkaji kembali variabel-variabel yang digunakan dan mengkombinasikan dengan penelitian penelitian yang lain. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah obyek yang diteliti dan periode penelitian. Obyek dari penelitian ini adalah perusahaan yang telah listed di Bursa Efek Jakarta yang mempunyai *insider ownership* pada periode 2001-2004. Selanjutnya penelitian ini bermaksud menguji hubungan antara kepemilikan manajerial, risiko, kebijakan hutang dan kebijakan dividen dengan menggunakan model persamaan simultan *two*

stage least square (2SLS). Melalui pengembangan studi dengan mengacu pada banyak penelitian yang telah ada sebelumnya maka peneliti mengambil judul “ANALISIS HUBUNGAN SIMULTAN ANTARA KEPEMILIKAN MANAJERIAL, RISIKO, KEBIJAKAN HUTANG DAN KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM MASALAH AGENSI.”

1.1 Rumusan Masalah

Adakah hubungan secara simultan antara kepemilikan manajerial, risiko, kebijakan hutang dan kebijakan dividen?

1.3 Batasan Masalah

- 1.3.1 Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode pengamatan tahun 2001-2004, pemilihan periode ini karena pada periode tersebut kondisi perusahaan mulai stabil setelah krisis ekonomi tahun 1998.
- 1.3.2 Perusahaan yang diteliti hanya perusahaan yang memiliki kepemilikan *insider* pada periode pengamatan dan mempunyai kelengkapan data yang di butuhkan dalam penelitian ini.
- 1.3.3 Variabel pengurang masalah agensi yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, risiko, hutang dan deviden. Keempat

kebijakan tersebut juga akan dihubungkan dengan *fix asset*, *growth*, *size*, *profit* sebagai variabel kontrol.

1.4 Tujuan Penelitian

Mengetahui ada tidaknya hubungan secara simultan antara kepemilikan manajerial, risiko, kebijakan hutang dan kebijakan dividen.

1.5 Manfaat Penelitian

1.5.1 Bagi investor dan calon investor

Dapat memberikan informasi kepada investor maupun perusahaan mengenai hubungan interpendensi variabel kepemilikan manajerial, risiko, kebijakan hutang dan kebijakan dividen yang dapat menimbulkan konflik dalam perusahaan.

1.5.2 Bagi perusahaan

Penelitian ini dapat digunakan untuk meminimumkan *agency cost* dengan mengetahui variabel mana yang dapat menimbulkan konflik agensi.

1.5.3 Bagi pihak lain

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan acuan untuk analisis mengenai teori keagenan selanjutnya.