

saham karena di dalamnya terdapat berbagai kepentingan yang berbeda-beda antara pemilik dan manajemen.

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 membebankan biaya-biaya untuk kepentingan manajer diluar usaha dibandingkan untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik terhadap perusahaan sehingga akan membawa dampak penurunan deviden yang akan diperoleh perusahaan. Kondisi ini merupakan bentuk konflik keagenan.

Dalam konteks keuangan, masalah keagenan muncul antara pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*). Aspek-aspek masalah keagenan selalu dimasukkan ke dalam 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*.

Kepemilikan managerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manager atau dengan kata lain manager juga sekaligus sebagai pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan managerial tentu akan mendorong pihak manager untuk bertindak sejalan dengan keinginan pemegang saham dengan meningkatkan kinerja dan tanggung jawab dalam

merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambil dan juga kerugian yang timbul apabila membuat keputusan yang salah.

Jensen dan Meckling (1976), dalam Vidyantie dan Handayani (2006) juga menyatakan bahwa struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting di dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan ekuitas tetapi juga oleh presentase kepemilikan oleh *manager* dan *institutional*. Teori keagenan menjelaskan beberapa mekanisme untuk mengontrol *equity agency conflict*, antara lain dengan meningkatkan *insider ownership*, *debt policy*, *dividend policy*, serta dengan meningkatkan *institutional ownership*, *managerial labor market* dan *the market for corporate control*.

Untuk mengurangi konflik keagenan (*agency problem*) antara manajer dengan pemegang saham dapat dilakukan melalui beberapa cara (Mursalim, 2009). Pertama, adanya monitoring oleh investor institusional sebagai pihak yang mengawasi agen. Hal ini disebabkan karena kepemilikan mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Jadi dengan adanya investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Kedua, tidak cukup kepemilikan saham saja, akan tetapi diperlukan adanya aktivisme institusi untuk menekan manajer agar tidak melakukan tindakan oportunistik, yaitu memperoleh keuntungan

manajemen laba (*earnings management*) untuk menyesatkan pemilik (pemegang saham) mengenai kinerja perusahaan. David et al. (2001) menyatakan aktivisme merupakan tindakan yang diambil oleh investor institusional untuk menekan manajer. Misalnya; melalui pemberitaan publik, proposal para pemegang saham, negosiasi langsung dengan manajer dan melakukan *proxy contest*. Ketiga, adanya peningkatan kepemilikan manajerial atas saham perusahaan sebagai insentif dalam upaya menekan tindakan oportunistiknya. Jensen dan Meckling (1976) dalam *setting agency* membuktikan bahwa manajer memiliki kecenderungan untuk terlibat dalam tindakan pengambilan keuntungan yang berlebihan dan tindakan oportunistik lain. Keempat, adanya kebijakan dividen. Penelitian Easterbrook, Cruthley dan Hansen (1989) dalam Fitriana (2002) menyatakan bahwa pembayaran dividen akan mempengaruhi kebijakan pendanaan karena dengan pembayaran dividen akan mengurangi *cash flow* perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan perusahaan akan mencari alternatif sumber pendanaan yang relevan untuk memenuhi kebutuhan operasinya. Kelima, adanya kebijakan utang. Pendanaan melalui utang dapat menurunkan *agency problem*, karena manajemen memiliki kewajiban untuk membayar pokok pinjaman beserta bunga pinjaman. Oleh karena itu, kelebihan aliran kas perusahaan dapat dimanfaatkan untuk pelunasan utang. Hal ini dapat menekan manajemen

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan kepemilikan 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 penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) menguji hipotesis mengenai pengaruh kepemilikan saham oleh pihak manajemen dan *institutional ownership* terhadap penggunaan hutang perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

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 tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap kepemilikan manajerial oleh Mahadwartha (2003), serta Chen dan Steiner (1999) dalam Vidyantie dan Handayani (2006) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen

Penelitian tentang hubungan risiko bisnis dengan kepemilikan manajerial yang dilakukan oleh Chen dan Steiner (1999) dalam Vidyantie dan Handayani (2006), menyatakan bahwa risiko mempunyai hubungan positif dan signifikan dengan kepemilikan manajerial.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Vidyantie dan Handayani (2006). Dengan kepemilikan manajerial (MOWN) sebagai variabel dependen. serta kebijakan hutang (DEBT), kebijakan dividen (DPR), kepemilikan institusional (INST), risiko bisnis (*BUSINESS RISK*), ukuran perusahaan (*FIRM SIZE*) dan volatilitas pendapatan (EARVOLT) sebagai variabel independen.

Penelitian sebelumnya mengambil sampel perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2000 sampai dengan tahun 2002 sedangkan penelitian yang dilakukan peneliti saat ini mengambil sampel perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 sampai dengan tahun 2009, sehingga diharapkan penelitian ini dapat memperbarui penelitian sebelumnya.

Dasar pertimbangan dipilihnya perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) karena dengan penelitian ini dimaksudkan untuk membuktikan apakah hasil penelitian akan tetap konsisten pada hasil-hasil peneliti terdahulu yang menggunakan objek penelitian perusahaan *go public* secara menyeluruh.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka penulis melakukan

penelitian tentang masalah tersebut dengan mengambil judul "Analisis

Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Volatilitas Pendapatan atas Kepemilikan Manajerial pada Perusahaan *Go Public* di Indonesia”.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan dari latar belakang masalah yang telah dikemukakan diatas, maka masalah yang muncul adalah

1. Apakah kebijakan hutang, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan volatilitas pendapatan berpengaruh signifikan secara individu terhadap kepemilikan manajerial pada perusahaan *go public* di Indonesia?
2. Apakah kebijakan hutang, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan volatilitas pendapatan berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap kepemilikan manajerial pada perusahaan *go public* di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan volatilitas pendapatan secara individu terhadap kepemilikan manajerial.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan hutang, kebijakan

volatilitas pendapatan secara bersama-sama terhadap kepemilikan manajerial.

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 pencapaian tujuan perusahaan.
2. Bagi perusahaan (emiten), penelitian ini dapat digunakan untuk mengetahui variable mana yang dapat menimbulkan konflik agensi (*agency conflict*) sehingga diharapkan dapat meminimumkan biaya agensi (*agency cost*).
3. Bagi akademisi dan mahasiswa, dapat dijadikan sebagai tambahan referensi dalam melakukan penelitian sejenis di masa mendatang.

E. Batasan masalah

Untuk lebih memusatkan penelitian pada pokok permasalahan serta untuk mencegah terlalu luasnya pembahasan yang mengakibatkan terjadinya kesalahan interpretasi terhadap kesimpulan yang dihasilkan, maka dalam penelitian ini dilakukan pembatasan, yaitu:

2. Variabel independen yang diteliti adalah kebijakan hutang, kebijakan dividen, kepemilikan institusional, risiko bisnis, ukuran perusahaan dan volatilitas pendapatan dan variabel dependen yang diteliti adalah kepemilikan manajerial.
3. Periode penelitian tahun 2006 sampai tahun 2009.

Selain faktor tersebut masih banyak faktor yang lain yang telah diteliti oleh beberapa peneliti dan tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Hal ini dikarenakan pertimbangan ketersediaan waktu, data, dan sulitnya akses