

BAB I

PENDAHULUAN

LATAR BELAKANG

Pemegang saham, *debtholders* dan manajemen adalah pihak-pihak yang mempunyai kepentingannya masing-masing dalam perusahaan. Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini seringkali menimbulkan masalah-masalah yang dalam bidang keuangan dibahas melalui teori keagenan. Pemegang saham menginginkan imbal hasil yang sesuai dengan risiko yang ditanggungnya yang terkait juga dengan biaya yang dikeluarkannya. Pihak *debtholders* atau *bondholders* menginginkan dana yang dipinjamkannya mendapat imbal hasil yang sesuai dengan kesepakatan, risiko serta pengembalian yang tepat waktu. Manajemen juga mempunyai kepentingan untuk memperoleh imbalan yang sesuai dengan kemampuan yang sudah dikeluarkannya. Manajemen diharapkan dalam mengambil kebijakan perusahaan terutama kebijakan keuangan yang menguntungkan pemegang saham dan *debtholders*. Bila keputusan manajemen merugikan bagi pemegang saham dan *debtholders* maka akan terjadi yang disebut masalah keagenan.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi masalah keagenan tersebut yaitu: **pertama**, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (Jensen dan Mecling dalam Wahidahwati, 2002). Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan

akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. **Kedua**, meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak aliran kas bebas dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya (Crutchley dan Hansen dalam Wahidahwati, 2002). Pengertian aliran kas bebas itu sendiri adalah ketersediaan dana yang melebihi kebutuhan untuk pendanaan investasi yang menguntungkan. **Ketiga**, meningkatkan pendanaan dengan utang. Peningkatan utang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Disamping itu utang akan menurunkan kelebihan aliran kas yang ada dalam perusahaan, sehingga akan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Jensen dan Mecling dalam Wahidahwati, 2002). **Keempat**, kepemilikan institusional sebagai pengawas agen manajemen. Moh'd, *et al.* dalam Wahidahwati (2002), menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar dapat mengurangi biaya keagenan, karena kepemilikan mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Jadi dengan adanya investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Menurut Brigham *et al.* dalam Holydia (2004), konflik keagenan terjadi pada hubungan antara: (1) pemegang saham dan manajer, (2) manajer dan kreditur, (3) manajer, pemegang saham dan kreditur. Biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mengatasi konflik keagenan disebut biaya keagenan. Biaya

monitoring adalah biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi aktivitas dan perilaku manajer. Biaya *monitoring* antara lain biaya untuk membayar auditor untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan atau membayar asuransi untuk melindungi aset perusahaan. Biaya *bonding* adalah biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk memberi jaminan kepada pemilik bahwa manajer tidak melakukan tindakan yang merugikan perusahaan. Pada kondisi tertentu prinsipal mengeluarkan biaya yang mempengaruhi keputusan manajer dalam memaksimalkan kemakmuran prinsipal atau dikenal sebagai *residual loss*.

Biaya yang ditanggung pemegang saham untuk mengawasi manajer yang dikenal dengan *monitoring cost*, sangat besar. Menurut Jensen dalam Holydia (2004) salah satu cara untuk memperkecil biaya pengawasan yang ditanggung oleh pemegang saham adalah dengan melibatkan pihak ketiga dalam pengawasan tersebut. Keterlibatan pihak luar akan mempersempit ruang gerak manajer untuk melakukan tindakan-tindakan dan mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri.

Teori keagenan membahas beberapa mekanisme untuk mengontrol biaya keagenan seperti meningkatkan kepemilikan manajerial, pembayaran dividen, penggunaan utang dan memperhitungkan tingkat risiko. Selain itu kepemilikan institusional dapat digunakan sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer. Kepemilikan institusional menyebabkan pengawasan terhadap manajer menjadi lebih baik, dalam artian bahwa pemilik institusi itu akan sangat berkepentingan terhadap kinerja perusahaan karena

tanggungjawab yang besar dan akan melakukan pengawasan terhadap manajer dengan lebih baik dibandingkan hanya pemegang saham saja.

Peningkatan kepemilikan manajerial digunakan sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan. Perusahaan meningkatkan kepemilikan manajerial untuk mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Peningkatan persentase kepemilikan, akan menyebabkan manajer termotivasi meningkatkan kinerja dan bertanggungjawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Penambahan utang dalam struktur modal mengurangi biaya *monitoring* dari sisi pemegang saham. Konsekuensi lain dari utang, perusahaan akan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Kondisi ini menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan utang. Sebagai konsekuensi dari kebijakan ini perusahaan menghadapi biaya keagenan utang dan risiko kebangkrutan (Cruthley dan Hansen dalam Taswan, 2003)

Tingkat risiko dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Tingkat risiko dalam kerangka konflik keagenan, risiko digunakan sebagai dasar untuk menentukan kepemilikan manajerial, kebijakan utang dan kebijakan dividen. Tingkat risiko dapat juga dipengaruhi oleh ketiga kebijakan tersebut. Menurut Demsetz dan Lehn dalam Fitri dan Mamduh (2003), risiko berpengaruh secara positif dan negatif terhadap kepemilikan manajerial. Pada tingkat risiko tinggi perusahaan kesulitan mengawasi kondisi eksternal sehingga meningkatkan

... untuk mengatasi kondisi internal. Pada

tingkat risiko yang semakin meningkat, manajer tidak berani menanggung risiko (*risk averse*) sehingga melakukan diversifikasi pada kesempatan investasi yang menguntungkan.

RUMUSAN MASALAH

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kebijakan utang, kebijakan dividen, risiko dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial?
2. Apakah kebijakan utang, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap risiko?
3. Apakah kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, risiko dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang?
4. Apakah kebijakan utang, kepemilikan manajerial, risiko dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah kebijakan utang, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan risiko berpengaruh terhadap kepemilikan institusional?

TUJUAN PENELITIAN

1. Untuk menguji apakah kebijakan utang, kebijakan dividen, risiko dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial.
2. Untuk menguji apakah kebijakan utang, kebijakan dividen, kepemilikan

3. Untuk menguji apakah kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, risiko dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang.
4. Untuk menguji apakah kebijakan utang, kepemilikan manajerial, risiko dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
5. Untuk menguji apakah kebijakan utang, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan risiko berpengaruh terhadap kepemilikan institusional.