

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Seorang manajer memiliki peran utama untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Hal ini dilakukan juga untuk semakin meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Artinya, akan semakin besar pula keuntungan yang di dapatkan oleh para pemegang saham. Para pemegang saham atau yang biasa disebut sebagai pemilik perusahaan akan menunjuk seorang manajer untuk mengelola suatu bisnisnya. Adanya penunjukan tersebut akan menimbulkan pemisahan kontrol (*separation*) antara pemilik perusahaan dengan manajer. Hal tersebut dapat menyebabkan konflik karena kedua belah pihak akan berpikir untuk memenuhi kepentingannya masing-masing. Para pemegang saham akan berpikir agar dana yang diinvestasikannya dapat memberikan *return* yang maksimal, sedangkan para manajer lebih pada bagaimana memperoleh keuntungan pribadi berupa insentif. Pada kenyataannya, para manajer cenderung bersikap oportunistik dan berbeda dengan yang diharapkan oleh pemegang saham. Perbedaan tersebut sering menghasilkan konflik yang biasa disebut konflik keagenan atau *agency conflict*.

Jensen (1986) menyatakan bahwa perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer dalam menggunakan ekuitas

dapat dijelaskan dengan aliran kas bebas (*free cash flow*). Biasanya dalam *free cash flow* yang menjadi penyebab *agency conflict* terdapat kelebihan kas dalam perusahaan namun sudah tidak ada lagi proyek investasi yang menguntungkan. Para manajer lebih suka apabila kelebihan dana tersebut tidak dibagikan kepada pemegang saham, namun diinvestasikan pada proyek yang menguntungkan dirinya dan berbagai bentuk keborosan lainnya sedangkan biaya tetap dibebankan kepada pemegang saham. Hal lain yang juga menjadi penyebab timbulnya *agency conflict* ialah adanya perbedaan cara pandang mengenai resiko investasi antara pemegang saham dan manajer seperti yang dijelaskan oleh Eisenhart (1989). Pemegang saham cenderung lebih memilih investasi yang memiliki resiko tinggi, sedangkan manajer lebih memilih investasi dengan resiko rendah untuk mempertahankan posisi mereka di dalam perusahaan.

Konflik keagenan yang dialami oleh perusahaan harus dapat diatasi agar tidak mengganggu kinerja perusahaan di masa mendatang. Teori keagenan memiliki beberapa mekanisme yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan yakni melalui kepemilikan orang dalam (*insider ownership*), alokasi penggunaan hutang serta kebijakan dividen. Terdapat beberapa penelitian yang berfokus terhadap mekanisme pengontrol konflik keagenan. Penelitian yang dilakukan oleh Crutchley dan Hansen (1989), Jensen, *et al.* (1992), Chen dan Steiner (1999), menggunakan tiga mekanisme untuk mengontrol konflik keagenan, yaitu *managerial ownership* (*insider ownership*), kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Bathala, *et al.* (1994)

menggunakan *managerial ownership*, *institutional ownership* dan kebijakan hutang sebagai mekanisme untuk mengontrol konflik keagenan. Crutchley, *et al.* (1999) selain *insider ownership*, kebijakan dividen dan kebijakan hutang, juga menggunakan kepemilikan institusional sebagai variabel endogen dalam mengontrol konflik keagenan.

Di era bisnis modern saat ini, perusahaan akan memberikan sejumlah sahamnya kepada manajer untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi. Prosentase kepemilikan saham yang meningkat oleh manajer akan memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerja dan bertanggung jawab meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan terkait hal ini sering disebut sebagai kepemilikan manajerial. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa kedudukan manajer dan pemegang saham yang sejajar akan lebih memotivasi kinerja manajer dalam meningkatkan nilai perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial akan mendorong seorang manajer untuk bertindak layaknya mereka memiliki perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan Demsetz dan Lehn (1985) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan yang terkonsentrasi akan memberikan insentif bagi pemegang saham untuk melakukan pengawasan yang lebih ketat terhadap manajemen perusahaan, sedangkan struktur kepemilikan yang tersebar akan mengakibatkan melemahnya pengawasan. Bahkan, Jensen dan Meckling (1976) berargumen bahwa konflik keagenan dapat dikurangi apabila kepemilikan manajerial mencapai 100%.

Cara lain yang dapat digunakan untuk mengatasi konflik keagenan ialah dengan penggunaan hutang. Hutang merupakan peringatan akan resiko kebangkrutan, kehilangan kontrol dan reputasi seorang manajer. Perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Hal ini akan menyebabkan para manajer bekerja lebih keras untuk meningkatkan laba perusahaan sehingga dapat memenuhi kewajiban untuk membayar hutang. Segala keputusan yang diambil oleh manajer akan dimonitor oleh pihak kreditur sehingga dapat meminimalisir terjadinya konflik keagenan. Hal ini senada dengan penelitian Bathala, Moon dan Rao (1994) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang dan alat pemantau terkait merupakan mekanisme penting untuk mengurangi masalah keagenan.

Hasil penelitian Moh'd Mahmoud *et. al* (1995) yang mendukung hasil penelitian Easterbrook (1984) menyatakan bahwa konflik keagenan dapat diatasi dengan pembayaran dividen. Adanya pembayaran dividen kepada para pemegang saham mengartikan bahwa manajer telah bekerja semaksimal mungkin dalam mengelola perusahaan. Senada dengan penelitian Crutchley dan Hansen (1989) yang menyatakan bahwa pembagian dividen membuat para pemegang saham memiliki kepastian pendapatan dan mengurangi tindakan penyelewengan yang dilakukan oleh manajer terhadap aliran kas perusahaan. Hal ini berdampak positif pada berkurangnya konflik antara pemegang saham dan manajer.

Adapun penelitian yang dilakukan oleh Uswatun Hasanah (2005) bertujuan untuk menguji hubungan simultanitas antara kepemilikan manajerial, resiko, kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Sampel penelitian tersebut ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di dalam Bursa Efek Jakarta periode tahun 1999-2002. Hasil penelitian tersebut menyebutkan bahwa tidak terjadi hubungan simultanitas antara variabel kepemilikan manajerial, resiko, kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia yang terkonsentrasi pada konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Bisronudin (2010) yang bertujuan untuk menguji hubungan simultanitas antara kepemilikan manajerial, *leverage*, *dividend*, dan kepemilikan institutional. Hasil penelitian tersebut menyebutkan bahwa hanya terdapat hubungan simultanitas antara *leverage* dan *dividend* saja untuk mengontrol konflik keagenan.

Berdasarkan penelitian di atas, peneliti ingin menguji kembali hubungan simultanitas antara kepemilikan manajerial, hutang dan kebijakan dividen. Penelitian ini merupakan replikasi dari riset yang dilakukan oleh Vo dan Nguyen (2014). Riset tersebut memiliki tujuan utama yakni menguji keterkaitan antara kepemilikan manajerial, hutang dan kebijakan dividen. Sampel penelitian tersebut ialah 81 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Ho Chi Minh selama periode 2007-2012. Mengacu pada penelitian Vo dan Nguyen (2014) tersebut, maka penelitian ini akan menguji adanya hubungan simultanitas

antara kepemilikan manajerial, hutang, dan kebijakan dividen dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang yang telah diuraikan di atas maka pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat hubungan simultanitas antara kepemilikan manajerial dengan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Apakah terdapat hubungan simultanitas antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
3. Apakah terdapat hubungan simultanitas antara kebijakan dividen dengan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan di atas, maka tujuan penelitian yang ingin diperoleh ialah:

1. Untuk menganalisis hubungan simultanitas antara kepemilikan manajerial dengan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Untuk menganalisis hubungan simultanitas antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Untuk menganalisis hubungan simultanitas antara kebijakan dividen dengan *leverage* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4 Manfaat Penelitian

Harapan dari hasil penelitian ini ialah agar dapat memberikan manfaat bagi banyak pihak utamanya dalam bidang akademis dan praktis.

1.4.1 Manfaat Akademis

Bagi pengembangan dunia akademis, penelitian ini diharapkan dapat semakin menambah wawasan terkait hubungan simultanitas antara kepemilikan manajerial, hutang, dan kebijakan dividen. Di sisi lain, penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi dan tambahan bukti empiris bagi peneliti lain yang akan melakukan penelitian dengan topik serupa.

1.4.2 Manfaat Praktis

Bagi para praktisi khususnya manajer keuangan, penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi yang membangun dalam menentukan pola kepemilikan manajerial, penggunaan hutang, serta

pembagian dividen dalam perusahaan. Selain itu, pemahaman yang mendalam mengenai hubungan ketiga variabel tersebut diharapkan dapat membantu para manajer dalam membuat suatu keputusan keuangan yang tujuan utamanya ialah peningkatan nilai perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan skripsi ini untuk selanjutnya dibagi menjadi lima bagian sebagai berikut:

BAB 1. PENDAHULUAN

Bab ini akan memaparkan latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan skripsi.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas mengenai penelitian terdahulu, kajian teori yang meliputi *agency theory*, *signaling theory*, *pecking order theory* serta hubungan antar variabel dan juga hipotesis penelitian.

BAB 3. METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai desain penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, pengukuran variabel, jenis dan sumber data, alat dan metode pengumpulan data, populasi, sampel, serta teknik analisis data.

BAB 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi mengenai proses pemilihan sampel penelitian, deskripsi hasil penelitian, deskripsi variabel penelitian, dan pembahasan.

BAB 5. SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang simpulan dari hasil pengujian hipotesis dan pengajuan saran bagi penelitian mendatang.