

BAB I

PENDAHULUAN

Teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan (Jensen dan Mekling, 1976). Asumsi dasar dalam teori keagenan (*agency theory*) adalah bahwa manajer akan bertindak secara oportunistik dengan mengambil keuntungan untuk kepentingan pribadi sebelum memenuhi kepentingan pemegang saham. Kondisi ini akan mengakibatkan munculnya masalah keagenan yang akan menyebabkan *agency cost* yang harus dikelola melalui berbagai cara. Keberadaan *agency cost* jelas akan menyebabkan nilai perusahaan tidak bisa dicapai secara maksimal. Sedangkan tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1999, h.8). Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan melalui mekanisme kontrol yang lebih efektif untuk dapat mensejajarkan kepentingan – kepentingan yang terkait tersebut.

Secara umum dikenal dua mekanisme kontrol yaitu mekanisme kontrol eksternal dan mekanisme kontrol internal (Wals dan Seward, 1990). Mekanisme kontrol eksternal merupakan pengendalian perusahaan berdasarkan mekanisme pasar (*the market for corporate control*) yaitu dengan melalui efektivitas pasar modal (Fama dan Jensen, 1983), pasar produk dan jasa (Grossman dan Hart, 1982), serta pasar sumber daya manajerial (*the managerial labor market*) (Fama, 1980). Mekanisme kontrol internal

perusahaan antara lain terdiri dari pengendalian yang dilakukan oleh dewan komisaris (Fama dan Jensen, 1983) atau melalui skema insentif yang menarik dan kompetitif untuk manajemen (Fama, 1980).

Cara meningkatkan mutu kontrol dan akuntabilitas, antara lain diperlukan auditor eksternal dan komite audit. Dengan demikian dalam perkembangannya, peran *controller* juga mempunyai pengaruh yang sangat penting dalam pengendalian perusahaan. *Controller* tidak hanya melakukan kegiatan akuntansi saja tetapi harus memperluas fungsi akuntansi kepada aplikasi manajemennya (Heckert dan Willson , 1996, h.11).

Dalam teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) dinyatakan bahwa terjadinya konflik keagenan disebabkan antara lain oleh pembuatan keputusan yang berkaitan dengan: **pertama**, aktivitas pencarian dana dan **kedua**, pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

Cara mengatasi *agency problem* dan mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) di dalam teori keagenan dapat dilakukan dengan beberapa mekanisme kontrol yaitu: **pertama** meningkatkan *insider ownership* (Crutchley dan Hansen 1989; Jensen, Solberg dan Zorn 1992). Menurut pendekatan ini *agency problem* bisa dikurangi apabila *insider* mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham, maka *insider* akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambilnya, demikian juga kerugian yang timbul sebagai konsekwensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Dengan demikian kepemilikan saham oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan hutang secara optimal sehingga akan meminimumkan biaya keagenan. **Kedua**, meningkatkan *dividend payout ratio*, maka tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya (Crutchley dan Hansen, 1989). Penambahan dana menyebabkan kinerja manajer dimonitor oleh bursa, komisi sekuritas dan penyedia dana baru. Pengawasan kinerja menyebabkan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga mengurangi biaya keagenan. **Ketiga**, peningkatan pendanaan dengan hutang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Jensen (1986), berpendapat bahwa dengan hutang "*bond*" maka perusahaan mempunyai 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 hutang tersebut. Sebagai konsekuensinya perusahaan menghadapi biaya keagenan hutang dan risiko kebangkrutan (Crutchley dan Hansen, 1989).

Di samping itu hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Jensen, Solberg dan Zorn. 1992, Jensen 1986). **Keempat**, meningkatkan *monitoring* melalui *institutional investor*. Dengan

institutional investor akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer. Hal ini sesuai dengan yang diuraikan oleh Shleifer dan Vishny (1986), dan Coffe (1991), yang menyatakan bahwa *institutional investor* sangat berperan dalam memonitoring perilaku manajer khususnya dalam meningkatkan nilai *takeover* dan dapat memaksa *insider* untuk lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan yang bersifat oportunistik. Moh'd, Perry dan Rimbey (1998), menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu *institutional investor* dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau tidak mendukung terhadap keberadaan manajemen.

Penelitian mengenai hubungan struktur kepemilikan saham dengan struktur modal perusahaan telah dilakukan oleh banyak peneliti. Penelitian tersebut umumnya menggunakan *insider ownership* sebagai unsur struktur kepemilikan dan mereka menemukan hasil yang berbeda. Kim dan Sorensen (1986), Agrawal dan Mandelker (1987) dan Mehran (1992) menemukan hubungan positif antara persentase saham yang dipegang oleh *insider* dengan *debt ratio* perusahaan. Sedangkan Friend dan Hasbrouk (1988), Friend dan Lang (1988) dan Jensen, Solberg dan Zorn (1992) menemukan hubungan yang negatif antara persentase saham yang dipegang oleh *insider* dengan *debt ratio* perusahaan. Penelitian Chaganti dan Damanpour (1991) menemukan bahwa *insider stock ownership* tidak mempunyai pengaruh pada struktur modal perusahaan.

Adanya perbedaan temuan ini dikarenakan ada aspek lain dalam struktur kepemilikan yang juga berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang harus dipertimbangkan dalam rangka mengurangi *agency cost*. Berkaitan dengan hal tersebut maka penelitian ini mengangkat isu tentang pengembangan model interaksi struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang dan kebijakan dividen dalam perspektif teori keagenan pada perusahaan manufaktur go publik di Indonesia. Isu tersebut diangkat untuk mengetahui model interaksi struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang dan kebijakan dividen yang seperti apa yang dapat mengurangi masalah keagenan sehingga akan dapat menurunkan biaya keagenan. Di samping itu penelitian ini memperluas bidang penelitian pada analisis simultan antara *insider ownership*, *institutional investor*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Keempat variabel tersebut digunakan sebagai variabel endogen dan merupakan bagian integral dalam mengurangi konflik keagenan (Chen dan Steiner, 1999).

Berdasarkan latar belakang tersebut di atas dapat dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimanakah model struktur kepemilikan saham dan kebijakan finansial pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia dalam perspektif keagenan ? Permasalahan ini mencakup:
 - a. Apakah struktur kepemilikan saham oleh pihak internal (*insider ownership*) mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang dan kebijakan dividen sehingga dapat menurunkan konflik keagenan dan

biaya keagenan?. Permasalahan ini muncul karena studi sebelumnya yang hasilnya sama masih tidak konsisten, selain itu bahwa struktur kepemilikan saham merupakan faktor penentu struktur modal dalam rangka mengurangi *agency problem* (Moh'd, Perry dan Rimbey, 1998). Adanya kepemilikan saham oleh *insider* akan mensejajarkan tingkat kepentingan antara *insider* dengan *outsider owner* sehingga manajer akan mengurangi tingkat hutang secara optimal seiring dengan semakin meningkatnya kepemilikan mereka dalam perusahaan.

- b. Apakah struktur kepemilikan saham oleh *institutional investor* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang dan kebijakan dividen sehingga dapat menurunkan konflik agensi. Permasalahan ini muncul karena *institutional investor* merupakan aspek penting yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan yang harus dipertimbangkan dalam rangka mengurangi *agency cost*.
- c. Bagaimana hubungan antara *insider ownership*, *institutional investor*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia, apakah saling mempengaruhi. Permasalahan ini didasarkan pada studi terdahulu antara lain Jensen (1996), Crutchley dan Hansen (1989), Sounders, Strock dan Travlos (1990), Jensen, Solberg dan Zorn (1992), Chen dan Steiner (1999).

2. Bagaimanakah efektivitas model struktur kepemilikan saham dalam perspektif keagenan pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.
 - a. Apakah model kepemilikan *insider* dapat menurunkan konflik agensi dan biaya agensi?
 - b. Apakah model kepemilikan institusi (*institutional investor*) dapat menurunkan konflik agensi dan biaya agensi ?
 - c. Model interaksi struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang dan kebijakan dividen yang seperti apa yang efektif dapat menurunkan masalah keagenan dan biaya keagenan?