

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perusahaan adalah entitas tempat berkumpulnya berbagai pihak yang memiliki berbagai bentuk kepentingan atau perusahaan adalah pusat perjanjian kontrak antara berbagai pihak seperti pemegang saham, manajer, pemasok, dan pihak lainnya (Cynthia A. Utama, 2002). Setiap perusahaan memiliki tujuan utama yang sama, yaitu berusaha untuk meningkatkan kesejahteraan pemiliknya melalui peningkatan laba perusahaan atau keuntungan, peningkatan laba perusahaan akan memberikan imbal hasil (dividen) atas investasi yang telah dilakukan oleh investor. Kebijakan perusahaan seperti memberikan dividen, menggunakan utang atau menerbitkan saham baru bisa menimbulkan terjadinya perbedaan kepentingan diantara *stakeholder* perusahaan.

Terjadinya perbedaan kepentingan pribadi dari masing-masing pihak yang terlibat dengan perusahaan (*stakeholder*) bisa menimbulkan konflik antara pihak-pihak yang terlibat dengan perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976), perusahaan merupakan subjek dari terjadinya konflik keagenan yang sering terjadi sebagai akibat dari adanya pemisahan (*separation*) dari kekuasaan dan fungsi dari perusahaan (*risk-bearing function*).

Konflik keagenan adalah konflik kepentingan yang terjadi didalam suatu perusahaan dari pihak-pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan, konflik ini terjadi karena setiap pihak (*agents*) yang terlibat didalam perusahaan memiliki kepentingan yang berbeda satu dengan yang lain. Seringkali dalam usaha untuk mencapai tujuannya, di dalam perusahaan terjadi benturan kepentingan antara pihak-pihak yang terlibat didalamnya, benturan kepentingan ini akan menimbulkan konflik yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Konflik-konflik keagenan yang sering terjadi didalam perusahaan, seperti konflik yang terjadi antara pemilik (*principals*) dengan direksi perusahaan (*agents*) atau konflik yang terjadi antara pemegang saham (*stockholders*) dengan pemegang

obligasi (debtholders). Konflik yang terjadi seringkali disebabkan oleh direksi perusahaan yang akan melakukan pengambilan keputusan atau kebijakan investasi pada proyek yang memiliki tingkat risiko tinggi, lebih tinggi dari ekspektasi yang diperkirakan debitur. Keputusan investasi yang sangat berisiko bisa menyebabkan perusahaan mengalami kerugian atau bahkan mengalami kebangkrutan karena tidak bisa memperoleh tingkat pengembalian (return) minimal untuk menutupi biaya investasi yang telah dilakukan.

Perusahaan yang menggunakan utang lebih dari titik optimalnya akan mengalami eksposur terhadap terjadinya *bankruptcy cost*, karena perusahaan akan menghadapi risiko tidak mampu dalam melunasi bunga maupun principal dari utangnya yang besar. Karena adanya kemungkinan dari *financial distress* yang disebabkan oleh tingginya penggunaan leverage, perusahaan akan menghadapi dua tipe *bankruptcy cost*, yaitu biaya langsung dan tidak langsung. Biaya langsung termasuk seperti biaya administrasi dari proses kebangkrutan, seperti biaya dalam penjualan aset perusahaan yang dijaminan atas utang. Sementara itu biaya tidak langsung adalah biaya yang timbul karena adanya perubahan dalam keputusan investasi yang menyebabkan terjadinya *financial distress*. Untuk menghindari kebangkrutan perusahaan akan berusaha untuk memotong pengeluarannya dalam biaya penelitian, pendidikan dan pelatihan dari pegawai, dan biaya iklan. Karena semua hal itu terjadi konsumen dari perusahaan akan mulai berpikir apakah perusahaan akan mengalami kemunduran. Pemikiran ini timbul karena adanya kemungkinan jatuhnya harga saham dari perusahaan tersebut karena kinerja perusahaan yang menurun.

Pemilik obligasi (debitur) merupakan pihak yang sangat rentan terhadap keputusan investasi berisiko tinggi, jika proyek tersebut gagal maka akan timbul risiko gagal bayar terhadap pokok utang walaupun pemilik obligasi mempunyai klaim atas aset perusahaan jika perusahaan mengalami *default*, sementara itu jika proyek berisiko tinggi tersebut berhasil pemilik obligasi hanya bisa menikmati *return* yang tetap yaitu sebesar bunga yang dibayarkan oleh perusahaan secara berkala. Dilain sisi, pemegang saham perusahaan bisa menikmati *return* yang tinggi jika

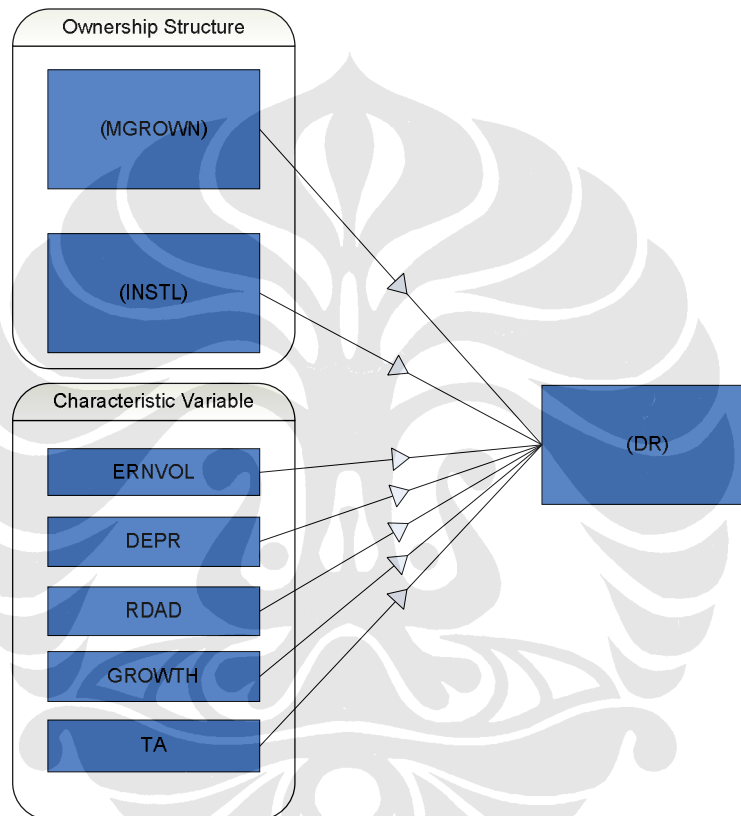
perusahaan berhasil menjalankan proyek berisiko tersebut, karena proyek tersebut tentunya akan memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan yaitu berupa naiknya harga saham perusahaan di bursa, tetapi jika gagal maka pemegang saham hanya menanggung kerugian sebesar penurunan harga saham, dan bisa secara cepat meninggalkan perusahaan dengan cara menjual saham yang dimilikinya. Konflik-konflik keagenan yang terjadi bisa memberikan dampak yang negatif, seperti turunnya nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham yang terkoreksi pada perdagangan saham di bursa efek, kerugian ini merupakan *agency cost of equity* yang harus ditanggung oleh perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali hipotesis tentang pengaruh struktur kepemilikan saham terhadap kebijakan utang perusahaan. Variabel penelitian yang digunakan berdasarkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Bathala, Moon, dan Rao (1994) yaitu: *debt ratio (MVDR)*, *earnings volatility (ERNVOL)*, *non –debt tax shields (DEPR)*, *expenditure in non-tangible assets (RDAD)*, *assets growth (GROWTH)*, *institutional ownership (INSTL)*, *profitability (PROF)* dan *Managerial ownership (MGROWN)*, dengan judul penelitian: **“Analisis dampak Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Utang Perusahaan”**

1.2 Kerangka Konseptual

Penelitian ini didasari oleh adanya penelitian-penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa konflik kepentingan yang terjadi antara pemegang saham, pemegang obligasi dan kreditur dengan manajemen perusahaan yang bisa menyebabkan terjadinya masalah keagenan yang bisa diminimalkan dengan penggunaan utang.

Gambar 1.1 Kerangka Konseptual



Sumber: Hasil Olahan Sendiri

Gambar kerangka konseptual memberikan gambaran mengenai variabel utama yaitu kebijakan utang (DR), serta variabel kepemilikan perusahaan (MGROWN dan INSTL), dan variabel karakteristik perusahaan yang mempengaruhi untuk meminimalkan biaya keagenan.

1.3 Permasalahan Penelitian

Penelitian terdahulu mengenai *agency problem* mengungkapkan bahwa, penggunaan utang dan pemberian kepemilikan (*ownership*) kepada jajaran manajemen tingkat atas (*top level*) bisa mengurangi terjadinya konflik keagenan didalam tubuh perusahaan dan bisa meningkatkan nilai dari perusahaan. Terjadinya masalah keagenan (*agency problem*) didalam suatu perusahaan bisa mempengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan, baik memberikan dampak yang negatif maupun positif bagi perkembangan perusahaan kedepan. Hal tersebut yang menjadi pokok penting dari penelitian ini yang akan membahas mengenai hubungan antara struktur kepemilikan saham baik kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusi terhadap penentuan kebijakan utang perusahaan.

Setiap perusahaan tentunya akan meminimalkan terjadinya masalah keagenan, karena itu penelitian ini diajukan untuk mengetahui bagaimanakah pengaruh dari variabel-variabel bebas yang telah disebutkan sebelumnya terhadap kebijakan utang perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka permasalahan penelitian ini adalah:

- 1) Apakah terdapat pengaruh antara *earning volatility* (ERNVOL) terhadap kebijakan utang perusahaan?
- 2) Apakah terdapat pengaruh antara *non debt tax shields* (DEPR) terhadap kebijakan utang perusahaan?
- 3) Apakah terdapat pengaruh antara pengeluaran pada *non-tangible asset* (RDAD) terhadap kebijakan utang perusahaan?
- 4) Apakah terdapat pengaruh antara *assets growth* (GROWTH) terhadap kebijakan utang perusahaan?
- 5) Apakah terdapat pengaruh antara *institutional ownership* (INSTL) terhadap kebijakan utang perusahaan?
- 6) Apakah terdapat pengaruh antara *managerial stock ownership* (MGROWN) terhadap kebijakan utang perusahaan?
- 7) Apakah terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan (*TA*) terhadap kebijakan utang perusahaan?

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki dua tujuan utama, tujuan tersebut adalah:

- 1) Untuk mengetahui dan menganalisis apakah terdapat hubungan dari variabel struktur kepemilikan (kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial) dengan keputusan pendanaan perusahaan pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Untuk mengetahui dan menganalisis apakah terdapat pengaruh dari variabel struktur kepemilikan (kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial) dengan keputusan pendanaan perusahaan pada perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.5 Pembatasan Masalah

Agar penelitian ini menjadi jelas dan terarah, maka pembatasan masalah pada penelitian ini akan dibatasi. Pemilihan Sampel penelitian dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling*, metode ini digunakan untuk melakukan penyederhanaan terhadap objek penelitian sehingga bisa memperoleh sampel penelitian yang lebih akurat (valid). Pembatasan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki kegiatan operasi pada sektor non-finansial yang telah terdaftar (listed) di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Observasi data yang akan dijadikan sampel penelitian adalah tiga tahun yaitu dari tahun 2005-2007, dengan ketentuan:
 - a) Menerbitkan laporan keuangan selama periode observasi penelitian.
 - b) Memiliki struktur kepemilikan saham oleh direktur dan atau komisaris (internal).
 - c) Mempunyai struktur kepemilikan saham oleh institusi atau perusahaan lain.
 - d) Memiliki nilai *EBIT* positif selama periode observasi, dan;
 - e) Memiliki nilai Laba Kotor positif selama periode observasi.

1.6 Manfaat Penelitian

1) Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan akan bermanfaat bagi jajaran manajerial perusahaan, yaitu sebagai bahan pertimbangan untuk membuat kebijakan utang perusahaan. Diharapkan pengambilan keputusan kebijakan utang dilakukan dengan memperhatikan struktur kepemilikan perusahaan sehingga bisa mengurangi timbulnya biaya keagenan.

2) Bagi Investor

Hasil penelitian ini akan bermanfaat bagi investor yang akan melakukan investasi dipasar modal, karena akan memberikan referensi yang bisa dipergunakan untuk mendukung keputusan investasinya dengan mempertimbangkan risiko yang mungkin terjadi karena adanya konflik keagenan yang akan menimbulkan biaya keagenan yang mungkin terjadi disuatu perusahaan (emiten) yang terdaftar di pasar modal.

3) Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini bagi kalangan akademis akan bermanfaat untuk dipergunakan sebagai informasi tambahan ketika akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai struktur kepemilikan saham dan pengaruhnya terhadap kebijakan utang perusahaan.

1.7 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dari laporan penelitian ini adalah:

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini membahas latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, ruang lingkup penelitian, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan. Pada bagian pendahuluan akan dijelaskan garis besar penelitian secara umum.

BAB 2 : LANDASAN TEORI

Bab ini akan membahas tinjauan literatur mengenai teori-teori dan konsep mengenai struktur modal, kebijakan utang, struktur kepemilikan saham, dan masalah keagenan.

BAB 3 : DATA dan METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisikan penjelasan mengenai data-data, sumber data, metode analisis data, defenisi dari teknik pengolahan data yang dilakukan, dan model penelitian yang digunakan penulis dalam penelitian ini. yang digunakan dalam pengolahan data.

BAB 4 : ANALISIS dan PEMBAHASAN PENELITIAN

Bab ini membahas analisis dari penelitian yang dilakukan dan juga akan dijelaskan bagaimana temuan yang didapatkan dari hasil penelitian tersebut.

BAB 5 : PENUTUP

Bab ini membahas kesimpulan atas hasil penelitian serta saran-saran yang terkait dengan penelitian ini sehigga diharapkan dapat berguna untuk penelitian selanjutnya.

