

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Perkembangan perekonomian yang semakin pesat dan global merupakan tantangan dan peluang bagi perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Perusahaan akan mengambil kebijakan yang berkenaan dengan aspek pendanaan dan menentukan risiko yang terjadi. Keputusan pendanaan dan taksiran risiko merupakan keputusan yang sangat penting yang benar-benar harus dipertimbangan oleh perusahaan.

Menurut Bambang, 2008: 209-220 yang dikutip oleh Nengsi (2013) menyatakan bahwa sumber pendanaan perusahaan biasanya berasal dari dua sumber yakni, dana internal dan dana external. Dana internal perusahaan yaitu dana yang dapat diperoleh dari dalam perusahaan atau dengan kata lain dana yang dihasilkan sendiri oleh perusahaan seperti laba berjalan, laba ditahan, dan modal saham. Dana internal ini akan berkaitan dengan kebijakan dividen, sedangkan dana external adalah dana yang bersumber dari luar perusahaan, seperti hutang yakni hutang jangka panjang, hal ini nantinya akan berkaitan dengan kebijakan hutang perusahaan.

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan perusahaan yang telah *go public*, yang mana informasi mengenai laporan keuangan sangat dibutuhkan oleh berbagai pihak yang berkepentingan, baik pihak internal maupun pihak eksternal. Pihak-pihak yang berkepentingan tersebut diantaranya adalah manajemen, investor, kreditor (*debtholders*), pemerintah, dan masyarakat. Dengan adanya berbagai kepentingan dari kalangan masing-masing, hal ini akan rentan terhadap konflik khususnya dalam pengambilan

keputusan. Keputusan tersebut baik berupa aspek pendanaan maupun kebijakan yang berkaitan dengan kelangsungan usaha masing-masing pihak. Dalam hal ini, perbedaan kepentingan yang sangat rentan sekali dengan konflik adalah terutama antara manajer perusahaan dengan pemegang saham.

Manajer perusahaan dan pemegang saham adalah pihak-pihak yang mempunyai kepentingan masing-masing dalam perusahaan, dan seringkali kepentingan pihak-pihak tersebut bertentangan. Perbedaan kepentingan itulah yang menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang biasa disebut dengan konflik agensi. Teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) dalam Isnaeni (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan dengan fungsi pengelolaan akan rentan terhadap konflik keagenan (*agency conflict*). Penyebab konflik antara manajemen dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan (1) aktivitas pencarian dana (*financing decision*), dan (2) pembuatan keputusan yang berkaitan dengan cara untuk menginvestasikan dana tersebut. Selain itu, Jensen dan Meckling (1976) dalam Indahningrum dan Handayani (2009) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100%, sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan.

Konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat diminimalisir dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut. Namun, adanya mekanisme pengawasan

akan menimbulkan biaya yang disebut sebagai *agency cost*. *Agency cost* dapat berupa pemberian insentif yang layak kepada manajer (Nugroho: 2011).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Nugroho (2011) terdapat beberapa mekanisme untuk mengatur konflik keagenan. Pertama, meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Dengan adanya kepemilikan manajerial yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan. Selain itu kepemilikan manajerial akan menyejajarkan 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.

Nugroho (2011) menyebutkan bahwa cara kedua adalah dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, sehingga tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa harus mencari sumber dana eksternal untuk pembiayaan investasi. Perusahaan yang membagikan dividen dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut benar-benar mengalami keuntungan sehingga keuntungan yang ada di perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Ketiga, meningkatkan pendanaan dengan hutang yang akan menurunkan *free cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Jensen *et al*, 1992). Keempat, dengan adanya kepemilikan institusional sebagai *monitoring agent*. Adanya kepemilikan pemegang saham dari luar yaitu kepemilikan institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen (Jensen dan Meckling, 1976).

Berdasarkan teori Jensen dan Meckling (1976) dan didukung oleh Magginson (1997) dalam Tarjo dan Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dalam hubungannya dengan kebijakan utang dan dividen mempunyai peranan penting dalam mengendalikan keuangan perusahaan. Maka penelitian ini mengambil alternatif untuk mengurangi biaya keagenan yaitu melalui kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Penelitian ini terdapat tiga variabel independen dan dua variabel dependen. Alasan penulis menggunakan tiga variabel independen dan dua variabel dependen, pertama, bahwa adanya ketidakkonsistenan penggunaan variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, variabel kepemilikan manajerial menunjukkan hasil yang belum konsisten. Pada penelitian Fadah dan Novi (2008) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Dewi (2008) menyatakan kebijakan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Tarjo dan Jogiyanto (2003) menemukan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap level utang. Sedangkan Indahningrum dan Handayani (2009), Westri (2009), Larasati (2011), Wahyu S A (2011), Nasrizal dkk (2013), dan Nengsi (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penggunaan variabel kepemilikan institusional juga mengalami hasil yang tidak konsisten, dimana penelitian Dewi (2008), Putri dan Nasir (2006) kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, Westri (2009) menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Wahidahwati (2002) dalam Nasrizal dkk (2013) dan Nengsi

(2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Murni dan Andriana (2007) dalam Indahningrum dan Handayani (2009) dan Larasati (2011) menemukan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Nasrizal dkk (2013) kepemilikan saham institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini tidak konsisten dengan penelitian Putri dan Nasir (2006), Westri (2009), Wahyu S A (2011) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Kedua, pada penelitian sebelumnya yaitu penelitian Westri (2009) menggunakan dua variabel kontrol yaitu *firm size* dan *growth*, dan dua variabel dependen. Maka pada penelitian ini peneliti mencoba tidak menggunakan variabel kontrol dan menambah satu variabel independen. Alasannya, bahwa peneliti ingin mengetahui kekonsistenan hasil dari penggunaan variabel dalam penelitian ini, apakah dengan tidak memakai variabel kontrol penelitian mempunyai hasil yang berbeda ataukah sama.

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas, dimana dalam penelitian Westri (2009) belum menggunakan variabel likuiditas. Maka penulis menambah variabel likuiditas sebagai variabel independen karena berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Martin, dkk. (1993), Sartono (2000), Riyanto (2001), Sutrisno (2002), Banerjee, et al. (2002), Hanafi (2004), dan Nurnajamuddin (2004) yang dikutip oleh Darminto (2008) menyatakan bahwa likuiditas suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum perusahaan mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Westri (2009). Penelitian tersebut bertujuan untuk memperoleh bukti pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang suatu perusahaan. Penelitian tersebut mengukur variabel prosentase kepemilikan manajerial (MOWN) dan prosentase kepemilikan institusional (INST) dalam suatu perusahaan terhadap kebijakan dividen (DPR) dan kebijakan hutang (DEBT) perusahaan sebagai variabel dependen. Variabel kontrol yang digunakan yaitu logaritma total aset dan pertumbuhan penjualan sebagai proksi dari firm size dan growth. Penelitian tersebut difokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2003-2007 dengan menggunakan *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel dan diperoleh 65 perusahaan.

Berdasarkan pemaparan diatas serta adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian, membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang”.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang?

3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang perusahaan.
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang perusahaan.
3. Untuk menguji secara empiris pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang perusahaan.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, yaitu:

1. Dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi manajer dan pemegang saham dalam pengambilan keputusan yang tepat untuk mengurangi biaya keagenan.
2. Memberikan kontribusi praktis bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan mengenai kebijakan dividen dan kebijakan hutang.
3. Bagi peneliti selanjutnya penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi khususnya yang berkaitan dengan pengaruh struktur kepemilikan dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang perusahaan.