

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Hubungan keagenan yang merupakan salah satu bentuk interaksi sosial yang paling tua dan umum muncul ketika ada pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan. Hubungan manajer dengan pemegang saham di dalam agency theory digambarkan sebagai hubungan antara agent dan principal (Schroeder et al. 2001). Manajer sebagai agent dan pemegang saham sebagai principal. Manajer harus mengambil keputusan bisnis terbaik untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah mamaksimalkan sumber daya (utilitas) perusahaan. Namun demikian pemegang saham tidak dapat mengawasi semua keputusan dan aktivitas yang dilakukan oleh manajer. Suatu ancaman bagi pemegang saham jika manajer akan bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam agency theory yaitu adanya konflik kepentingan. Teori keagenan ingin menyelesaikan masalah yang timbul dari hubungan keagenan yakni ketika principal tidak dapat mengetahui dengan pasti apakah agent sudah bertindak dengan tepat, dan ketika principal memiliki pandangan yang berbeda dengan agent terkait risiko (Eisenhardt, 1989).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa agency theory menjelaskan hubungan keagenan yang terjadi antara satu atau lebih orang (principal) dengan orang lain (agent) dalam sebuah kontrak, dimana agent diminta untuk mewakili principal dalam membuat keputusan. Konflik keagenan dapat diminimalisasi melalui mekanisme pengawasan dan pengendalian, yakni melalui kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan shareholders karena manajer juga bertindak sebagai shareholders (Jensen & Meckling, 1976). Peningkatan utang menyebabkan bunga yang harus dibayarkan perusahaan setiap periode semakin tinggi, sehingga free cash flow dalam perusahaan akan berkurang dan

kesempatan manajer melakukan tindakan perquisite dapat diminimalisasi. Hal tersebut dinyatakan oleh Megginson (1997: 335). Selain itu, peningkatan utang akan mengurangi pendanaan melalui ekuitas eksternal, sehingga mengurangi konflik antara manajer dan shareholders (Jensen & Meckling, 1976).

Dengan adanya utang, kinerja manajer akan diawasi oleh pihak kreditur, sehingga manajer yang masih ingin mempertahankan jabatannya akan memperbaiki kinerjanya agar selaras dengan kepentingan pihak eksternal. Pembayaran dividen menyebabkan free cash flow dalam perusahaan berkurang, sehingga memungkinkan perusahaan untuk mencari ekuitas eksternal untuk pendanaan proyeknya (Rozeff, 1982; Easterbrook, 1984).

Adanya dana dari eksternal menyebabkan kinerja manajer diawasi, sehingga manajer akan berusaha menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan pihak yang memberi dana. Selain itu, berkurangnya free cash flow akan mengurangi kesempatan manajer untuk bertindak perquisite. Akan tetapi, mekanisme pengawasan dan pengendalian yang bertujuan menyelaraskan berbagai kepentingan dalam perusahaan tersebut menimbulkan agency cost. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa biaya keagenan terdiri dari: (1) biaya monitoring yang monitoring muncul dari pengawasan yang dilakukan principal terhadap aktivitas agent (manajer), (2) biaya bonding yang muncul dari usaha manajer dalam meyakinkan principal bahwa manajer telah bekerja sesuai kontrak, dan (3) biaya residual yang muncul dari perbedaan keputusan agent dan keputusan yang dapat memaksimalkan kekayaan principal. Dengan demikian, munculnya agency cost akan menurunkan nilai perusahaan (Crutchley & Hansen, 1989). Model keseimbangan teori keagenan berusaha menyeimbangkan biaya keagenan utang dan ekuitas agar minimal, karena penggunaan dua atau lebih mekanisme dalam waktu yang sama untuk suatu masalah yang sama tidaklah efektif. Melalui peningkatan Dividend Payout Ratio (DPR) atau rasio dividen terhadap laba bersih. Crutchley dan Hansen (1989) menyatakan bahwa pembayaran dividen akan menjadi alat monitoring sekaligus bonding bagi manajemen.

Meningkatnya risiko korporat yang ditimbulkan oleh penggunaan utang yang tinggi untuk mengendalikan konflik keagenan membuat perusahaan akan

beralih ke sumber pendanaan lain, dan salah satunya adalah melalui ekuitas (Crutchley & Hansen, 1989). Jadi dalam mengendalikan konflik keagenan, risiko tinggi akan membuat kepemilikan manajerial meningkat karena peluang untuk membeli saham perusahaan. Dalam kerangka masalah agensi, kepemilikan manajerial dapat mengatur bunga antara pemilik dan manajer. Kepemilikan manajerial dapat membatasi manajer untuk melakukan beberapa proyek berisiko tinggi dan menjadi lebih berhati-hati dalam menggunakan sumber daya perusahaan.

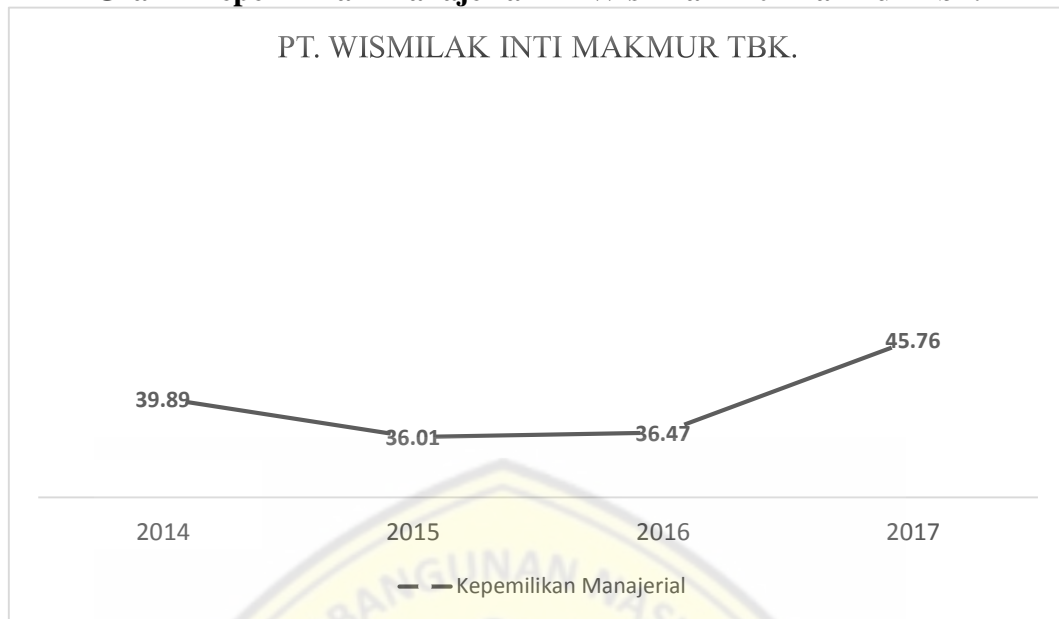
Setelah memahami uraian di atas kita dapat melihat bagaimana pengaruh utang, kebijakan dividen, dan risiko bisnis terhadap kepemilikan manajerial, dimana akan membantu perusahaan untuk mengurangi konflik agency cost dapat dilakukan guna meningkatkan kepemilikan manajerial, hal ini dapat dilihat dari kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur sebagai berikut:

Tabel 1.
Besarnya Kepemilikan Manajerial, Rasio Utang (DER), Rasio Pembayaran Dividen (DPR), dan Risiko Bisnis Perusahaan Manufaktur di BEI

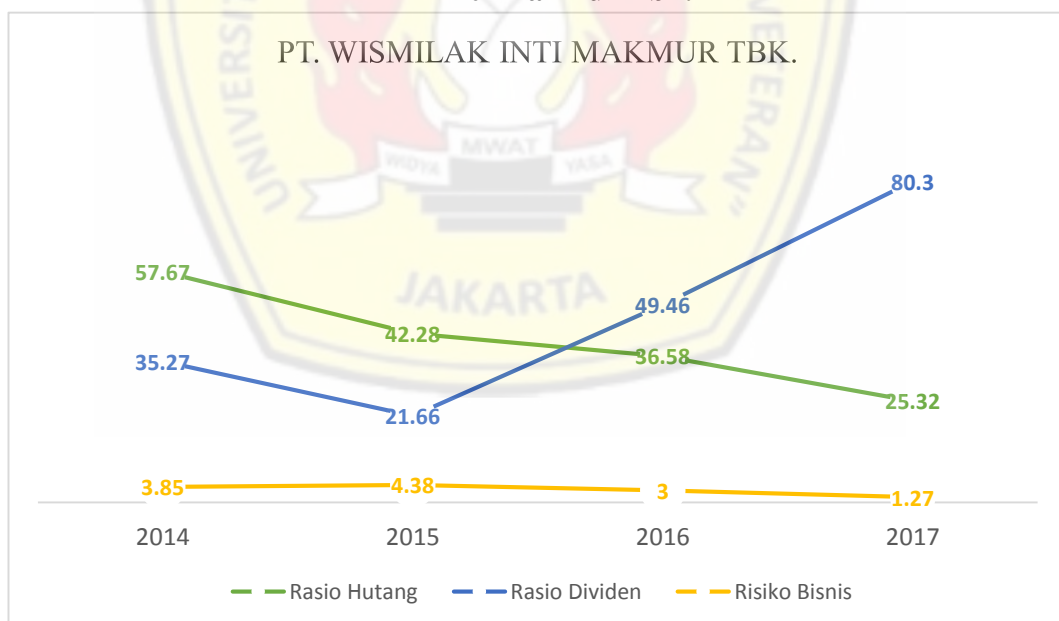
No	Nama Perusahaan	Kepemilikan Manajerial				Rasio Utang				Rasio Pembayaran Dividen				Risiko Bisnis			
		2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
1	ASII	0.00093	0.00093	0.00408	0.00408	96.27	93.97	87.16	89.12	46.13	67.83	44.50	37.08	5.80	3.90	4.44	4.63
2	SMSM	7.98	5.68	5.68	5.68	55.41	54.15	42.70	33.65	8.54	15.60	11.47	12.44	12.39	10.85	10.86	9.95
3	SRIL	0.05	0.05	0.05	0.04	201.97	183.06	186.06	169.79	6.04	14.38	6.76	6.07	7.75	5.87	5.28	4.44
4	WIIM	39.89	36.01	36.47	45.76	57.67	42.28	36.58	25.32	35.27	21.66	49.46	80.30	3.85	4.38	3.00	1.27
5	GGRM	0.92	0.92	0.67	0.67	75.75	67.08	59.11	58.25	29.14	24.30	75.30	65.10	5.04	5.74	5.42	6.05
6	DPNS	5.71	5.71	5.71	5.91	13.92	13.75	12.48	15.18	45.58	50.38	16.54	33.32	1.96	0.90	1.06	0.95
7	KAEF	0.00225	0.00225	0.00225	0.00077	75.05	73.79	103.07	136.97	20.89	18.55	18.48	16.12	5.85	4.95	4.36	5.00
8	TCID	5.08	0.01	0.02	0.01	48.84	21.41	22.54	27.09	42.31	14.40	50.87	46.02	4.06	12.68	2.86	2.69
9	LION	0.25	0.25	0.25	0.25	42.08	40.62	45.73	50.77	42.71	45.21	49.13	224.14	4.20	4.09	3.41	0.47
10	LMSH	11.21	11.49	10.56	10.29	25.26	18.98	38.79	24.33	25.25	49.37	7.68	7.40	1.90	0.89	2.22	3.42
11	INDF	0.02	0.02	0.02	0.02	113.73	112.96	87.01	88.08	33.17	67.62	37.30	53.15	3.60	2.55	3.80	3.12
12	SKLT	0.06	0.18	0.18	0.18	145.41	148.03	91.87	106.87	16.39	17.21	20.07	13.53	4.22	4.59	3.34	2.82
13	TSPC	0.07	0.05	0.04	0.03	37.42	44.90	42.08	46.30	57.61	54.42	41.25	40.37	3.67	3.20	3.12	2.87
14	TRST	1.19	8.61	7.14	6.27	85.14	71.56	70.29	68.71	46.67	55.46	41.54	36.75	0.76	0.45	0.66	0.67

Sumber : www.idx.co.id, data penelitian 2014-2017 (data diolah)

Gambar 1.
Grafik Kepemilikan Manajerial PT Wismilak Inti Makmur Tbk.



Gambar 2.
Grafik Rasio Utang, Rasio Dividen, dan Risiko Bisnis PT. Wismilak Inti Makmur Tbk.



Berdasarkan tabel 1., menerangkan bahwa variable kepemilikan manajerial diukur dari jumlah kepemilikan dewan direksi dengan kepemilikan karyawan perusahaan, variable kebijakan utang diukur dengan DER (*Debt Equity Ratio*), variable kebijakan dividen diukur dengan DPR (*Dividend*

Payout Ratio), dan risiko bisnis diukur dari standar deviasi ROE (*Return On Equity*).

Dari tabel 1. dan gambar 2. dapat dilihat bahwa rata-rata dari variabel independen menunjukkan hasil yang fluktuatif. Pada gambar 2. Dapat dilihat bahwa ketika rasio utang pada PT. Wisnilak Inti Makmur Tbk. mengalami penurunan menyebabkan meningkatnya kepemilikan manajerial hal ini sesuai dengan penelitian Wibisono (2006) penelitian ini menunjukkan bahwa ada hubungan negative antara kepemilikan manajerial dan leverage. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial memiliki tingkat leverage yang lebih rendah dibandingkan dengan yang tanpa kepemilikan manajerial. Kekayaan manajer yang memiliki kepemilikan manajerial sangat terkait dengan kekayaan perusahaan. Risiko kehilangan kekayaan pribadi akan meningkat seiring meningkatnya risiko perusahaan. Salah satu penyebab risiko adalah utang. Lebih sedikit utang akan mengurangi risiko perusahaan, dan begitu juga risiko kekayaan pribadi manajer. Kurangnya leverage diharapkan dapat mengurangi risiko kebangkrutan dan kesulitan keuangan. Oleh karena itu, jika leverage lebih tinggi, kesempatan manajemen untuk memiliki kepemilikan manajerial akan lebih rendah. Pengaruh lainnya juga ditemukan pada penelitian Meliza dan Nurhalis (2018) menunjukkan bahwa kebijakan utang yang dinyatakan dengan debt to asset ratio (DAR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Tanda positif pada koefisien menunjukkan bahwa setiap adanya peningkatan kebijakan utang akan mengakibatkan peningkatan kepemilikan manajerial pada industri manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa penggunaan modal utang mengurangi kebutuhan ekuitas eksternal dan meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial. Namun terdapat pula penelitian sebelumnya yang menemukan hasil sebaliknya pada penelitian Duc Hong Vo & Van Thanh-Yen Nguyen (2014) Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kedua koefisien variabel LEV dan variabel DIVR menunjukkan negatif tetapi tidak signifikan terhadap variabel MGO ($p > 0,1$). Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan utang dan pembayaran dividen akan menyebabkan penurunan kepemilikan manajerial

tetapi tidak signifikan. Dalam konteks pengendalian, itu berarti bahwa peran kepemilikan manajerial dapat menggantikan leverage dan dividen dalam mekanisme mengendalikan konflik keagenan.

Kemudian dapat dilihat pada gambar 2. yang menunjukkan bahwa ketika rasio pembayaran dividen meningkat, besaran kepemilikan manajerial juga ikut meningkat. Hal ini juga dijelaskan dalam penelitian Imanda dan Nasir (2006) Hasil penelitian yaitu berdasarkan hasil pengujian menggunakan 2SLS didapatkan bahwa kebijakan dividen secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Hasil ini dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi tingkat rasio dividen, maka mengindikasikan tingkat kepercayaan manajer atas tingkat earning masa depan, sehingga manajer menginginkan keuntungan dari pembayaran dividen dimasa depan dan akan segera meningkatkan kepemilikan sahamnya. Manajer menganggap risiko dividen lebih kecil daripada capital gain yang akan diterima. Penelitian lainnya juga menemukan hal sebaliknya menurut penelitian Shiela Liviani, Putu Anom Mahadwartha, Liliana Inggrit Wijaya (2016) yang menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap tingkat kepemilikan manajerial, yang mana menolak model keseimbangan teori keagenan dalam pengaruh kebijakan dividen terhadap kepemilikan manajerial. Peningkatan pembayaran dividen tidak berpengaruh pada kenaikan atau penurunan tingkat kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Manajer kemungkinan lebih berorientasi pada faktor risiko daripada return kepemilikan saham yang berupa dividen. Manajer yang memiliki porsi kepemilikan pada perusahaan yang berisiko tinggi kemungkinan akan menurunkan kepemilikannya untuk meminimalisasi risiko investasi personalnya. Selain itu, mayoritas perusahaan di Indonesia dimiliki oleh keluarga, sehingga belum ada batasan yang jelas antara kepemilikan dan pengelolaan. Manajer kemungkinan merupakan kerabat dari pemegang saham mayoritas, sehingga keputusan manajer tidak terkait dengan kepemilikannya dalam perusahaan.

Dapat dilihat pula pada gambar 2. yang menggambarkan bahwa ketika risiko bisnis mengalami penurunan jumlah kepemilikan manajerialnya mengalami kenaikan. Hal ini juga dijelaskan pada penelitian Taufik Akbar

(2017) hasil yang diperoleh adalah risiko bisnis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Risiko bisnis (RISK) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Crutchley dan Hansen (1989) bahwa peningkatan risiko akibat penggunaan utang, membuat perusahaan enggan menggunakan utang dan ekuitas untuk beralih. Dalam konflik agen kontrol, kondisi ini akan menjadi peluang bagi manajer untuk dapat membeli saham dan meningkatkan proporsi kepemilikan. Manfaat lain yang diperoleh oleh peningkatan kepemilikan manajerial adalah penyatuan kepentingan antara manajer dan pemilik sehingga manajer akan melakukan tugasnya dengan benar. Namun ada penelitian lain yang berpendapat sebaliknya dalam penelitian Meliza dan Nurhalis (2018) yang berpendapat Risiko bisnis menunjukkan hubungan yang negatif dan tidak signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Arah hubungan ini sesuai dengan penelitian Demsetz dan Lehn (1985). Bagi manajer yang risk averse, hubungan risiko tinggi dengan kepemilikan manajerial berubah menjadi negatif. Pada tingkat risiko tinggi manajer mengurangi keterlibatan dalam kepemilikan saham dan membatasi supply kepemilikan manajerial. Manajer melakukan diversifikasi dengan persyaratan mendapat expected rate of return lebih besar dibandingkan dengan insentif yang diterima dari peningkatan risiko (Demsetz dan Lehn, 1985).

Selain itu, hasil penelitian berdasarkan model regresi linier menunjukkan hasil positif namun tidak signifikan. Crutchley dan Hansen (1989) serta Chen dan Steiner (1999) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara risiko dengan kepemilikan manajerial. Hubungan ini terjadi pada manajer yang risk taker. Demsetz (1983) dan Demsetz dan Lehn (1985) membuktikan bahwa perusahaan yang menjalankan bisnis dengan risiko tinggi cenderung lebih sulit dimonitor secara eksternal. Berdasarkan alasan ini, tingginya tingkat risiko dapat meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial sebagai mekanisme monitoring internal, sehingga hal ini dapat mengurangi atau mengontrol konflik agensi yang terjadi antara pemegang saham dan manajer.

Hal ini kemudian menjadi fenomena gap periode 2014-2017. Dengan adanya tingginya tingkat kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan,

maka juga akan mengindikasikan tingginya keinginan manajer untuk mengutamakan kepentingannya sendiri tanpa memperhatikan pemegang saham, sehingga akan berakibat pada tingginya resiko perusahaan di mata pemegang saham. Paling tidak, diharapkan perusahaan dapat menetapkan suatu bahwa seorang manajer juga menjadi pemegang saham agar dapat memonitor segala aktivitas, kinerja perusahaan secara optimal. Masalah kepemilikan manajerial merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya keuangan perusahaan.

Berdasarkan fenomena dari kepemilikan manajerial yang masih fluktuatif maka perlu diuji pengaruh dari ketiga variabel independen (kebijakan utang, kebijakan dividen, dan risiko bisnis) dalam mempengaruhi Kepemilikan Manajerial pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2017. Pada penelitian ini variabel yang digunakan terdiri dari tiga faktor yang mempengaruhi kepemilikan manajerial yaitu : kebijakan utang, kebijakan dividen, dan risiko bisnis.. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, manajer melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja perusahaan masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di hadapan investor (Sisca Christianty Dewi, 2008). Menyeimbangkan teori agensi berpendapat bahwa struktur kepemilikan sebagai ikatan akan memiliki efek substitusi dengan mekanisme ikatan lain seperti utang dan dividen. Berdasarkan latar belakang tersebut, bagaimana pengaruh utang, kebijakan dividen, dan risiko bisnis dimana akan membantu perusahaan dalam menentukan bagaimana sebaiknya perusahaan memiliki kepemilikan terhadap saham yang bersangkutan langsung terhadap perusahaan. Sehingga permasalahan dalam penelitian ini sangat menarik peneliti untuk melakukan penelitian. Maka dari itu penelitian ini berjudul **“Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, dan Risiko Bisnis Terhadap Kepemilikan Manajerial”**.

1.2. Rumusan Masalah

Dari latar belakang diatas, peneliti mencoba meneliti dengan masalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh kebijakan utang terhadap kepemilikan manajerial?
2. Apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap kepemilikan manajerial?
3. Apakah terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap kepemilikan manajerial?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan diatas, Adapun tujuan penelitian dalam melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan utang terhadap kepemilikan manajerial.
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap kepemilikan manajerial.
3. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap kepemilikan manajerial.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kegunaan teoritis

Bagi para akademisi dan peneliti-peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat lebih memperdalam pengetahuan mengenai pengaruh kebijakan utang dan kebijakan dividen terhadap kepemilikan manajerial.

2. Kegunaan praktis

Sebagai bahan masukan bagi perusahaan sehingga dapat dipakai untuk bahan pertimbangan bagi penentuan kebijakan perusahaan dimasa yang akan datang khususnya pada aspek kepemilikan manajerial.

3. Bagi Investor

Sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan investasi, khususnya pada pemilihan perusahaan setelah mengetahui perilaku manajemen dalam perusahaan tersebut.