

## **BAB 1**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

Ada banyak sekali instrumen investasi yang berbeda, salah satunya berinvestasi saham di pasar modal yang memiliki tingkat risiko yang cukup besar, karena sifat produk yang sensitif terhadap perubahan mempengaruhi investor dan perilakunya. Terlebih lagi ketidakpastian lingkungan bisnis, khususnya saat ini Indonesia menghadapi pandemi COVID-19 dan bergerak menuju era normal baru (*new normal*) yang berimbas terhadap menurunnya pertumbuhan ekonomi sehingga cenderung membuat kegiatan investasi juga menurun. Kondisi yang dialami saat ini, secara langsung mempengaruhi para pemodal untuk menentukan keputusan investasi pada pasar modal. Situasi yang terjadi saat ini membuat perusahaan harus lebih ekstra teliti dalam mengamati situasi yang ada. Perusahaan harus dapat mengantisipasi beberapa kondisi yang terjadi di luar kendali perusahaan atau yang biasa dikenal dengan kondisi makro ekonomi.

Di sisi lain, salah satu tujuan perusahaan yaitu dengan meningkatnya nilai perusahaan sehingga keinginan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham dapat terwujud. Dengan kondisi yang dialami sekarang, suatu perusahaan harus dapat mempertahankan nilai perusahaan agar tidak jatuh di mata pemodal atau investor. Para pemodal yang merupakan pemegang saham dalam perusahaan memiliki struktur kepemilikan yang tersebar, sehingga para pemodal tersebut mempunyai hak terkait pemilihan dewan komisaris perusahaan, yang nantinya dewan komisaris didukung oleh manajer dan karyawan yang telah

dipilih untuk bersama-sama membangun perusahaan untuk dapat menciptakan nilai lebih. Oleh karenanya akan terjadi pemisahan antara *principal* (pemilik) dan *agent* (manajemen). Sesuai dengan teori agensi dimana Jensen & Meckling (1976) yang menyebutkan pemegang saham atau pemodal sebagai prinsipal, kemudian manajemen sebagai agen. Manajemen juga merupakan pihak yang dipercayakan oleh investor untuk melaksanakan aktivitas di dalam perusahaan yang mana bekerja dengan tujuan untuk kepentingan para pemegang saham, oleh karenanya manajemen memiliki sebagian kekuasaan untuk mengatur atau mengelola kebijakan yang ada guna mencapai tujuan perusahaan, salah satunya kesejahteraan *shareholders*. Namun terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan kendali perusahaan ini membawa beberapa dampak dan dampak tersebut bisa positif ataupun negatif. Salah satu dampak negatif yang cukup signifikan akibat pemecahan tersebut dengan munculnya *conflict of interest* atau yang juga disebut dengan *agency problem*. Konflik tersebut akan semakin parah dengan adanya *asymmetry information*. Berk (2011) mengindikasikan bahwasannya *asymmetry information* akan terealisasi jika pihak manajemen menerima informasi lebih detail dibandingkan informasi yang diperoleh para *shareholders*. Informasi tersebut nantinya bisa menjadikan dasar bagi para pihak manajemen untuk membuat atau menghasilkan kebijakan yang pada akhirnya digunakan manajemen untuk mendeteksi prospek perusahaan. Saat pihak manajemen mendapatkan kelebihan informasi dibandingkan investor maka pada akhirnya pihak manajemen akan lebih mengarahkan pengambilan keputusan yang mampu mengakomodasi kepentingannya.

*Conflict of interest* (konflik kepentingan) mampu diminimalisir dengan adanya mekanisme kepemilikan saham oleh manajemen atau yang biasa dikenal dengan *managerial ownership*. Mekanisme kepemilikan saham oleh manajemen juga menjadi salah satu upaya untuk menyelaraskan kepentingan (*covergence-interest*). Dengan ikut memiliki kepemilikan saham perusahaan diharapkan pihak manajemen perusahaan nantinya akan mendedikasikan dirinya untuk bekerja sebaik mungkin demi kepentingan *shareholders* yang mana itu juga termasuk diri mereka sendiri atau hal ini sering disebut dengan *convergence-interest hypothesis*. Penjelasan tersebut juga didukung dengan adanya penelitian Sun (2015) bahwasannya kepemilikan manajerial yang lebih tinggi dapat menjadi salah satu fungsi dalam suatu perusahaan yang cukup penting dalam menyelaraskan kepentingan manajemen perusahaan dan pemegang saham, yang pada akhirnya mengarah terhadap biaya hutang menjadi lebih rendah. Kepemilikan saham oleh manajerial perusahaan juga bisa menjadi salah satu bentuk insentif bagi para pihak manajemen dalam perusahaan untuk meningkatkan kinerja yang pada akhirnya mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Namun terdapat masalah utama yang dihadapi setiap perusahaan yaitu bagaimana menentukan struktur modal yang tepat untuk keberlangsungan hidup perusahaan. Perusahaan harus memilih struktur modal yang mereka yakini akan memberikan dampak terhadap tingginya *firm value*. Salah satu struktur modal perusahaan adalah dengan menggunakan hutang. Munstansar (2018) menyatakan bahwa pada negara berkembang, perusahaan dengan volume *managerial ownership* yang rendah maka cenderung menggunakan hutang yang cukup besar.

Sebab pihak manajemen (direksi, komisaris, atau direktur) dan pemilik akan melakukan penyelarasan kepentingan dengan cara menggunakan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peranan utama pihak manajemen perusahaan adalah dengan menentukan permodalan atau struktur modal sebaik mungkin dengan tujuan *value maximizing*, dengan kata lain hal tersebut selaras dengan kepentingan mereka (*convergence-interest effect*). Namun ketika *managerial ownership* tinggi maka penggunaan hutang akan menjadi rendah, sebab pihak manajemen mengejar kepentingan mereka sendiri dan akan menurunkan penggunaan hutang untuk menghindari pemantauan, risiko kesulitan keuangan dan kebangkrutan sehingga hasil ini tidak selaras dengan *convergence-interest effect*. Sedangkan pada negara maju, baik pada tingkat *managerial ownership* yang rendah ataupun tinggi manajemen cenderung akan menghindari hutang dalam struktur modal perusahaan. Ismiyanti (2008) menjelaskan *interdependence negative relationship* antara kepemilikan manajer dan kebijakan hutang menegaskan adanya *balancing of agency theory*. Perusahaan akan memperhatikan *trade off* untuk menerapkan mekanisme kontrol melalui struktur kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang.

Selain itu, keputusan investasi juga merupakan indikator yang dibutuhkan di dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana *value of the firm* juga bisa dicerminkan dari keputusan investasi yang dilakukan perusahaan (Hidayat, 2010). Pendapat tersebut dimaksudkan bahwasannya *investment decision* menjadi hal yang patut dipertimbangkan untuk mencapai tujuan perusahaan, yang mana dapat dilakukan dengan memaksimalkan kemakmuran *shareholders* yang direalisasikan

melalui kegiatan investasi suatu perusahaan. Hasil akhir yang diharapkan dari setiap keputusan investasi yaitu menghasilkan keuntungan setinggi-tingginya dengan tingkat risiko yang mampu ditekan sehingga mampu mengoptimalkan nilai suatu perusahaan. Vijayakumaran (2020) menemukan bahwa keputusan investasi secara sistematis terkait dengan kepemilikan manajerial dalam dua cara. Pertama, kepemilikan manajerial memberikan dampak secara positif terhadap keputusan investasi perusahaan dengan cara menyelaraskan insentif manajemen sesuai kepentingan pemegang saham, selain itu kepemilikan manajerial yang tinggi dapat meningkatkan investasi perusahaan. Dimana hal ini sesuai dengan *convergence-interest hypothesis*. Kedua, kepemilikan manajerial membantu mengurangi tingkat kendala keuangan yang dihadapi oleh perusahaan dengan bertindak sebagai bentuk jaminan yang kredibel bagi pemberi pinjaman dan menandakan kualitas proyek investasi ke pasar modal.

Oleh karenanya, demi pertumbuhan dan persaingan di pasar maka perusahaan harus terus berkembang dimana salah satunya yakni perusahaan perlu melakukan investasi dalam proyek – proyek yang dapat menekan biaya dan memperbesar pendapatan yang selanjutnya bisa meningkatkan pertumbuhan. Perusahaan dengan siklus pertumbuhan yang tinggi dapat menjadikan *leverage* sebagai salah satu peluang untuk kegiatan investasi, karena perusahaan dengan kriteria tersebut memiliki arus kas yang cukup untuk mengurangi risiko yang timbul dari penggunaan *leverage* untuk memanfaatkan peluang investasi. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah menghadapi kesulitan besar dalam menggunakan *leverage* untuk memanfaatkan peluang

investasi apapun. Alasannya adalah bahwa perusahaan-perusahaan tersebut tidak memiliki kapasitas terkait sumber daya yang memadai guna menghasilkan pendapatan yang memungkinkan perusahaan untuk membayar kembali hutangnya bersama dengan beban bunga. Salah satu faktor dalam menentukan kriteria struktur modal adalah keputusan investasi, sehingga perusahaan mampu mempertimbangkan apakah kebutuhan di dalam perusahaan harus dibiayai dengan *leverage* atau sumber dana lain guna menentukan keberlangsungan hidup perusahaan. Tome (2017) dan Sajid (2016), menyebutkan bahwa adanya hubungan negatif antara *financial leverage* dan *investment*. Dengan tingginya tingkat hutang maka akan menimbulkan *underinvestment* karena memungkinkan terjadinya gagal bayar sehingga akan mendorong perusahaan untuk mengurangi kegiatan investasinya. Selain itu, *leverage* menjadi *disciplinary role* bagi para manajer dengan membuat mereka menggunakan dana berlebih untuk membayar hutang sehingga menahan terjadinya *overinvestment* yang tidak menguntungkan.

Di sisi lain, *convergence-interest hypothesis* digunakan untuk menjelaskan efek positif yang ditimbulkan dari kepemilikan manajerial (Jensen & Meckling, 1976). Efek positif ini akan terjadi dengan meningkatnya kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan, yang akan menyejajarkan atau menyelaraskan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga akan berimbas pada penurunan konflik keagenan antar keduanya dan akan memberikan efek positif terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain juga terdapat pengaruh negatif yang ditimbulkan akibat kepemilikan manajerial yang cukup tinggi. Efek negatif tersebut biasa disebut dengan *Entrenchment Hypothesis*. Pengaruh negatif yang

ditimbulkan berkaitan dengan kinerja perusahaan dikarenakan semakin besar kepemilikan manajerial maka akan melemahkan pengawasan *eksternal shareholder* terhadap keputusan yang dibuat manajemen. Atau dapat dijelaskan bahwa dengan bertambahnya kepemilikan manajemen, manajemen akan memiliki kekuatan lebih untuk mengamankan posisinya di perusahaan dan menghindari pengawasan dari pihak luar. Penelitian sebelumnya belum sepenuhnya mampu menunjukkan adanya efek positif yang ditimbulkan dari kepemilikan manajerial sehingga dalam penelitian ini akan berfokus pada *convergence – interest hypothesis* untuk menjelaskan keterkaitan antara *managerial ownership*, *capital structure*, dan *investment decision* dikarenakan *managerial ownership* digunakan sebagai tindakan untuk meminimalisir *agency problem* sehingga hal tersebut akan menimbulkan penyelarasan kepentingan bagi kedua pihak (*principal* dan *agent*) yang mana penyelarasan tersebut dijelaskan oleh *convergence – interest hypothesis*.

## 1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah pada penelitian ini yaitu:

1. Apakah *managerial ownership* dan *capital structure* saling mempengaruhi dalam perspektif *convergence – interest hypothesis* ?
2. Apakah *managerial ownership* dan *investment decision* saling mempengaruhi dalam perspektif *convergence – interest hypothesis* ?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh antara *managerial ownership* dan *capital structure* dalam perspektif *convergence – interest hypothesis*.
2. Menganalisis pengaruh antara *managerial ownership* dan *investment decision* dalam perspektif *convergence – interest hypothesis*.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat penelitian ini yakni sebagai sarana pengembangan teori dan ilmu pengetahuan tentang keterkaitan antara *managerial ownership* (kepemilikan manajerial), *capital structure* (struktur modal), serta *investment decision* (keputusan investasi) dan terkait dengan perkembangan perusahaan dan pola bisnis yang cenderung struktur kepemilikan dimiliki oleh orang dalam atau manajemen perusahaan.