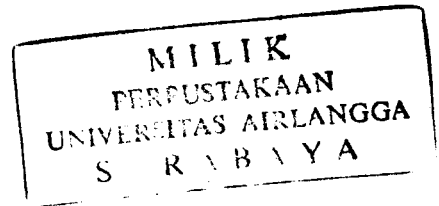


BAB I PENDAHULUAN



1.1. Latar Belakang Masalah

Tujuan perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang sahamnya. Hal tersebut dapat terwujud jika manajemen yang ditunjuk oleh pemegang saham dapat memaksimalkan penggunaan dana operasional perusahaan untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh pemegang saham. Pelimpahan tugas dan wewenang oleh pemegang saham kepada manajemen akan menimbulkan masalah keagenan. Masalah keagenan timbul ketika tindakan manajemen tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham perusahaan. Chynthia (2002) menyatakan bahwa masalah keagenan dapat terjadi di dalam perusahaan maupun di luar perusahaan, yang melibatkan pihak manajemen dengan pemegang saham, pemegang saham dan kreditur, dan perusahaan dengan konsumen. Masalah keagenan jika tidak diperhatikan dengan hati-hati akan menimbulkan *agency cost* yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Beberapa alternatif yang dapat digunakan untuk mengurangi besarnya *agency cost*, antara lain, pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, kedua dengan meningkatkan *dividend payout ratio*, ketiga dengan meningkatkan pendanaan menggunakan hutang, dan keempat dengan cara mengaktifkan monitoring melalui investor institusional (Crutchley dan Hansen, 1989; Jensen et al., 1976; Easterbrook, 1984).

Peningkatan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Kepemilikan saham oleh manajemen yang

semakin besar akan mensejajarkan kedudukan manajemen dengan pemegang saham, kondisi tersebut akan mengurangi *agency cost* yang timbul karena perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Manajemen juga akan semakin berhati-hati dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan karena manajemen akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil, serta akan menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah, sehingga kebangkrutan perusahaan bukan lagi menjadi tanggung jawab pemegang saham mayoritas.

Kepemilikan manajerial merupakan bagian dari struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan di Indonesia berbeda dengan struktur kepemilikan pada perusahaan dengan pasar modal yang sudah berkembang. Pada pasar modal Amerika dan Eropa, pemisahan antara kepemilikan oleh manajemen dan fungsi pengawasan merupakan suatu bentuk *corporate governance*. Kondisi tersebut berbeda dengan Indonesia, perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagian besar merupakan perusahaan dengan pengawasan penuh dari keluarga atau individu, terutama perusahaan yang dimiliki oleh keturunan etnis Cina (Wilberforce:2000). Kepemilikan oleh manajemen yang dominan menyebabkan keputusan yang dikeluarkan perusahaan akan mewakili kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga perusahaan di Indonesia yang memiliki prosentase kepemilikan saham yang tinggi akan memegang peranan penting dalam manajemen. Kepemilikan saham yang tinggi dan peranan penting dalam manajemen akan memberikan wewenang dalam pengambilan keputusan yang akan berdampak terhadap kinerja perusahaan.

Struktur kepemilikan perusahaan menurut Husnan (2001) dibedakan

menjadi dua kategori, yaitu: kepemilikan menyebar (*dispersed ownership*) dan kepemilikan terkonsentrasi (*closely held*). Kepemilikan terkonsentrasi (*closely held*) dibedakan menjadi dua kelompok pemegang saham, yaitu mayoritas (*controlling shareholder*) dan minoritas (*minority shareholder*). Permasalahan *Dispersed ownerships* banyak dijumpai di perusahaan-perusahaan Amerika dan Eropa, sedangkan permasalahan kepemilikan terkonsentrasi (*closely held*) banyak dijumpai di Indonesia.

Alternatif lain guna mengurangi *agency cost* adalah dengan meningkatkan penggunaan hutang. Penggunaan hutang bermanfaat untuk mengurangi *total equity financing*. Dalam menentukan besarnya hutang yang akan digunakan perusahaan, manajemen harus mempertimbangkan biaya modal yang terjadi sebagai akibat dari penggunaan hutang maupun ekuitas. Keputusan penggunaan hutang yang kurang tepat akan meningkatkan biaya modal (*weighted average cost of capital*) dan menurunkan nilai perusahaan. *Trade off theory* dan *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers (1984) menyatakan bahwa penggunaan hutang akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai pada suatu titik dimana penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan yang berada di Indonesia menemukan hasil bahwa perusahaan-perusahaan yang berada di Indonesia lebih cenderung mengikuti *pecking order theory* (Sartono:2001).

Kebijakan penggunaan hutang perusahaan-perusahaan di Indonesia dapat dilihat dalam laporan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. Berdasarkan laporan ICMD periode 1998–2004 terdapat trend penurunan penggunaan hutang

pada perusahaan-perusahaan *go public* di Indonesia. Kondisi ini menggambarkan bahwa perusahaan-perusahaan yang *go public* telah menyadari bahwa penggunaan hutang yang berlebihan mengandung risiko yang tidak kecil. Hal tersebut tampak pada waktu krisis moneter tahun 1997–1999, banyak perusahaan yang menggunakan hutang berlebihan mengalami kesulitan likuiditas, sehingga pada periode selanjutnya penggunaan hutang semakin dihindari guna menghindari beban bunga yang berlebihan.

Penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang dilakukan oleh Friend dan Lang (1988), Friend dan Rosebrouck (1987), Jensen et.al (1992), Mod'd et al (1988), dan Chen dan Steiner (1999) yang mengungkapkan adanya pengaruh kausal terbalik antara struktur kepemilikan dan hutang, dan menunjukkan pengaruh yang negatif kepemilikan oleh manajemen terhadap hutang. Kim sorenson (1986), Medina (1992), dan Agrawal dan Mendelum (1987) mengungkapkan pengaruh kausal positif antara struktur kepemilikan terhadap hutang. Kepemilikan oleh manajemen yang menjadi pemegang saham mayoritas menginginkan insentif dalam jumlah yang besar untuk mengurangi resiko keuangan sebagai akibat penggunaan hutang. Perusahaan dengan kepemilikan oleh manajemen yang tinggi memiliki *equity agency cost* yang rendah tetapi memiliki *debt agency cost* yang tinggi. *Debt agency cost* yang tinggi dan rendahnya *equity agency cost* disebabkan *insentif* yang dibayarkan kepada manajer disejajarkan dengan pemilik daripada dengan kreditur.

Perusahaan yang telah melakukan kegiatan selama periode waktu tertentu perlu melakukan evaluasi terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut dilakukan

untuk mengetahui apakah kinerja perusahaan yang diperoleh sudah sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan hutang yang digunakan oleh perusahaan. Kebijakan hutang yang digunakan akan berakibat adanya bunga yang harus dibayar perusahaan dan risiko yang ditanggung perusahaan. Kebijakan hutang akan meningkatkan kinerja perusahaan sampai pada suatu level dimana jika terdapat tambahan hutang lagi akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan. Kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi juga oleh struktur kepemilikan perusahaan, dimana pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan hutang mempunyai pengaruh kausal negatif maupun positif. Cho (1998) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan.

Penelitian yang membahas pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda. Cho (1998) mengungkapkan adanya pengaruh antara kinerja perusahaan terhadap struktur kepemilikan, namun kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Chaganti dan Damanpour (1991) menunjukkan bahwa kepemilikan oleh insider tidak memengaruhi *firm performance*, sementara Morck et al (1988) menunjukkan adanya pengaruh yang non linier antara kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda-beda tersebut mendorong penulis untuk membahas pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan dengan kasus perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia. Selain membahas pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan, penulis memasukkan variabel struktur modal sebagai variabel yang juga mempunyai pengaruh terhadap kepemilikan manajerial maupun kinerja

perusahaan (Friend & Lang:1988; Chen & Steiner :1999; Berger & Patti:2003). Sehingga penelitian ini membahas pengaruh yang terjadi antara kepemilikan manajerial, struktur modal, dan kinerja perusahaan.

Penelitian ini mengambil ide dari penelitian Chaganti dan Damanpour (1991), yang menunjukkan bahwa tingkat kepemilikan oleh institusi dari luar perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Semakin besar kepemilikan institusi, maka semakin rendah struktur modal. Besarnya kepemilikan institusi dari luar perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan hanya terhadap *return on equity*. Sedangkan tingkat kepemilikan oleh para eksekutif perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. kepemilikan oleh keluarga dan kepemilikan oleh institusi dari dalam perusahaan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Chaganti dan Damanpour (1991) juga menunjukkan bahwa kepemilikan oleh eksekutif perusahaan mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan oleh keluarga dan kepemilikan oleh institusi dari dalam perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Ide lain penelitian ini diperoleh dari penelitian Nigel, Vidya, dan Sarmistha (2005) yang membahas tentang adanya pengaruh simultan antara *capital structure* dan *firm performance*. Hasil penelitiannya menunjukkan adanya pengaruh simultan antara *capital structure* dan *firm performance*. Pengaruh simultan antara *capital structure* dan *firm performance* merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Berger dan Patti (2003).

Perbedaan yang dimiliki oleh penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah, penelitian ini menggunakan *two stage least square* (2SLS) untuk menguji

adanya pengaruh simultan yang terjadi antara kepemilikan manajerial, struktur modal, dan kinerja perusahaan. Persamaan yang digunakan terdiri dari tiga persamaan, dengan kepemilikan manajerial, struktur modal, dan kinerja perusahaan sebagai variabel endogen. Variabel eksogen yang digunakan dalam penelitian ini antara lain : kepemilikan oleh institusi, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan. Variabel-variabel yang dimasukkan ke dalam model, dipilih berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu.

1.2. Rumusan Masalah

Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh simultan antara kepemilikan manajerial, struktur modal, dan kinerja perusahaan. Berdasarkan kesimpulan penelitian pada beberapa penelitian sebelumnya, maka rumusan masalah yang diajukan untuk menguji adanya pengaruh simultan di dalam penelitian adalah :

1. Apakah kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap struktur modal ?
2. Apakah struktur modal mempunyai pengaruh terhadap kepemilikan manajerial?
3. Apakah struktur modal mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan?
4. Apakah kinerja perusahaan mempunyai pengaruh terhadap struktur modal?
5. Apakah kinerja perusahaan mempunyai pengaruh terhadap kepemilikan manajerial?
6. Apakah kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap kinerja

perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Berkaitan rumusan masalah yang diajukan di dalam penelitian ini dan penjelasan pada penelitian terdahulu, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh yang terjadi antara kepemilikan manajerial dan struktur modal. Apakah pengaruh yang terjadi merupakan pengaruh yang searah atau merupakan pengaruh yang simultan.
2. Untuk mengetahui pengaruh yang terjadi antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Apakah pengaruh yang terjadi merupakan pengaruh yang searah atau merupakan pengaruh yang simultan.
3. Untuk mengetahui pengaruh yang terjadi antara kinerja perusahaan dan kepemilikan manajerial. Apakah pengaruh yang terjadi merupakan pengaruh yang searah atau merupakan pengaruh yang simultan.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah :

1. Memberikan informasi kepada investor maupun calon investor tentang pengaruh antara kepemilikan manajerial, struktur modal dan kinerja perusahaan, sehingga dapat dijadikan pertimbangan di dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi di pasar modal.
2. Untuk meningkatkan pengetahuan dan pemahaman tentang pengaruh antara kepemilikan manajerial, struktur modal, serta kinerja keuangan perusahaan. Informasi yang dihasilkan dari penelitian ini diharapkan dapat membantu pihak yang ingin memperdalam pengetahuan di

bidang manajemen keuangan. Selain itu, hasil penelitian dapat digunakan sebagai bahan acuan pada analisis selanjutnya.

1.5. Sistematika Tesis

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjabarkan perihal latar belakang yang menjadi permasalahan yang akan dibahas di dalam tesis ini, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan yang digunakan di dalam pembuatan tesis ini.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini memaparkan beberapa hasil - hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh dari kepemilikan manajemen, struktur modal, dan kinerja perusahaan serta teori – teori yang relevan dengan penelitian ini.

BAB III : KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Bab ini memaparkan kerangka konseptual penelitian serta hipotesis yang akan dibuktikan di dalam penelitian ini.

BAB IV : METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan mengenai model analisis, identifikasi variabel serta definisi operasional variabel penelitian, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, prosedur penentuan sampel, serta tehnik analisis data yang digunakan di dalam penelitian tesis ini.

BAB V : ANALISIS HASIL PENELITIAN

Pada bab ini akan diuraikan data - data hasil penelitian yang diperoleh setelah dilakukan pengujian secara statistik terhadap variabel- variabel

yang digunakan guna membuktikan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya

BAB VI : PEMBAHASAN

Bab ini akan membahas hasil penelitian baik secara teoritis maupun empiris, dibahas pula perbandingan dari penelitian ini dengan hasil dari penelitian sebelumnya.

BAB VII : KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bagian simpulan dirumuskan kesimpulan yang diperoleh dari pembahasan, serta saran bagi penelitian selanjutnya sebagai hasil pemikiran peneliti atas keterbatasan penelitian yang dilakukan.