

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Konflik yang sering muncul dalam pengelolaan perusahaan antara pemilik modal dan manajemen sering disebut sebagai permasalahan keagenan. Permasalahan keagenan muncul akibat manajemen dan pemilik modal tidak memiliki tujuan yang sama dalam pengelolaan perusahaan. Menurut Wirahadi dan Yossi (2008) permasalahan keagenan yang ada dapat dikurangi melalui cara : (1) peningkatan kepemilikan manajerial, (2) kepemilikan institusional sebagai agen pengawas, (3) meningkatkan pendanaan melalui hutang, (4) kebijakan dividen, (5) tingkat risiko, (6) kebijakan insentif, (7) menggunakan aliansi dengan kreditor atau bentuk kerjasama lainnya, dan (8) manajer memahami bagaimana peran-perannya. Kepemilikan manajerial dan institusional dalam suatu perusahaan dapat menghadirkan pengendalian yang baik dalam berlangsungnya perusahaan, termasuk pengendalian terhadap komposisi hutang dan ekuitas atau sering disebut struktur modal serta dalam hal penentuan pemilihan pendanaan, manajer dalam kepemilikan manajerial akan memilih yang terbaik buat diri mereka, sementara para pemilik institusional akan melaksanakan pengawasan terhadap manajemen (Wirahadi & Yossi, 2008). Perusahaan akan terus berjalan, dan permasalahan keagenan akan selalu ada selama perusahaan berjalan, oleh sebab itu meneliti kepemilikan, struktur modal, dan keputusan pendanaan di beberapa tahun yang berbeda akan terus menarik dan menunjukkan hasil yang berbeda sesuai dengan

kondisi-kondisi dalam tahun-tahun penelitian, dan merupakan sebuah motivasi bagi peneliti.

Dalam beberapa penelitian, terdapat ketidakkonsistenan dalam hasil penelitian terkait bagaimana pengaruh keputusan manajer, yang terdapat dalam perusahaan dengan struktur kepemilikan manajerial maupun institusional, terhadap struktur modal. Kelompok yang pertama menyatakan keengganan manajemen dalam memilih penambahan hutang dalam struktur modal perusahaan, seperti dalam hasil penelitian Jensen (1986) dan Crutchley dkk. (1999) menyatakan manajer menggunakan hutang pada tingkat yang rendah untuk mengantisipasi kemungkinan adanya *financial distress* dan kemungkinan risiko dari kebangkrutan, serta pemilihan hutang akan mendisiplinkan manajemen dan menghambat perilaku investasi, sehingga manajemen hanya akan memilih investasi yang memberikan hasil yang melebihi beban hutang. Oleh sebab itu, manajemen enggan memilih menaikan komposisi hutang mereka. Sejalan dengan kedua penelitian di atas, Zwiebel (1996) menyatakan bahwa manajemen hanya mengeluarkan hutang sebagai alat pertahanan untuk memberikan nilai yang memadai saat posisi mereka terancam.

Kelompok yang kedua, yaitu kelompok penelitian yang menyatakan manfaat yang diterima manajemen dalam memilih hutang yang akan mempengaruhi struktur modal perusahaan, antara lain penelitian Stulz (1988) yang mengemukakan bahwa manajer lebih memilih jumlah optimal dari hutang untuk mempertahankan posisi mereka dan menghindari ancaman pengambilalihan kepemilikan, penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Harris dan Raviv (1988) yang menyatakan bahwa

hutang adalah alat mencegah pengambilalihan perusahaan oleh pihak lain. Berdasarkan hasil penelitian dalam kedua kelompok tersebut, letak permasalahan dalam pemilihan hutang mempengaruhi struktur modal adalah sikap manajer atas dampak dari pemilihan hutang dalam struktur modal. Perbedaan sikap manajer tersebut akan diteliti melalui pilihan manajer yang tercermin dalam kepemilikan manajerial maupun institusional dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 sampai dengan 2018.

Perusahaan terus bertumbuh sesuai dengan tujuan perusahaan tersebut didirikan. Perusahaan yang bertumbuh dapat diidentifikasi melalui investasi yang dilaksanakannya. Pada keputusan yang menyangkut investasi, manajer akan menentukan bagaimana keputusan pendanaannya, sumber, dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Sun dkk. (2015) dalam penelitiannya meneliti pilihan dalam keputusan pendanaan perusahaan yaitu apakah sumber dana yang dipakai berasal dari internal atau eksternal perusahaan, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana jenis hutang dan jenis modal yang akan digunakan. Pertumbuhan perusahaan yang diidentifikasi melalui keputusan investasi, dalam *Signaling theory*, memberikan suatu sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi & Pawestri, 2006). Namun, di sisi lain, aktivitas investasi, terutama yang berlebih atau *over investment*, menjadi permasalahan dalam perusahaan, yaitu pemasalahan agensi (Jensen, 1986). Permasalahan lain terkait aktivitas investasi dalam perusahaan yaitu adanya

perbedaan kebijakan investasi antara kemauan pemilik modal dan kemauan manajer (Bathala dkk., 1994). Pemilik modal akan lebih memilih investasi dengan risiko lebih tinggi agar nantinya memperoleh imbal hasil yang lebih tinggi, sementara manajer akan memilih investasi dengan risiko lebih rendah agar posisi atau kedudukannya (Crutchley & Hansen, 1989). Oleh sebab itu meneliti permasalahan agensi yang terjadi berdasarkan beberapa penelitian tersebut akan menjadi hal yang menarik. Dalam penelitian ini akan menguji kepemilikan yang tercermin melalui kepemilikan manajerial dan institusional pada saat perusahaan menentukan keputusan pendanaan serta penelitian ini akan menambah kajian literatur mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan eksternal.

Waktu pengambilan keputusan adalah hal yang sangat penting dalam keputusan pendanaan, kesalahan dalam pemilihan waktu (*market timing*) dapat berdampak pada perusahaan. Baker dan Wurgler (2002) menyatakan bahwa penentuan waktu pasar adalah penentu utama dari struktur modal perusahaan sebagai pertimbangan penggunaan hutang dan ekuitas. Dengan kata lain, perusahaan umumnya tidak peduli apakah mereka membiayai dengan utang atau ekuitas, mereka hanya memilih bentuk pembiayaan yang tepat, pada titik waktu itu. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Bayless dan Chaplinsky (1996) menyatakan bahwa reaksi harga terhadap pengumuman ekuitas dalam periode volume ekuitas tinggi (*hot*), kira-kira 200 basis poin di atas rata-rata dibandingkan dengan periode volume ekuitas rendah (*cold*), yang artinya waktu pengambilan keputusan berpengaruh terhadap keputusan suatu pendanaan. Serupa dengan penelitian Bayless dan Chaplinsky (1996) serta Baker dan Wurgler (2002), terkait

kondisi pasar dan *market timing* berpengaruh terhadap keputusan pendanaan, Sun dkk. (2015) menyatakan bahwa pada kondisi krisis keuangan di Inggris, perusahaan akan memilih pendanaan dalam bentuk ekuitas daripada hutang (obligasi). Merujuk pada dua penelitian diatas, keputusan pendanaan dan komposisi hutang serta ekuitas (struktur modal) pada saat perusahaan membutuhkan pendanaan, maka baik perusahaan dengan kepemilikan institusional maupun manajerial akan memperhitungkan kondisi pasar.

Penelitian ini menggabungkan pengaruh kondisi pasar terhadap keputusan pendanaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 sampai dengan 2018. Adapun motivasi pemilihan penggunaan data pada sektor pertambangan adalah dikarenakan perusahaan pada sektor ini memiliki risiko-risiko yang cukup signifikan dan kompleks. Pada sektor pertambangan, menghadapi risiko seperti, fisik dan pasar yang dapat berdampak pada harga jual produk yang dihasilkan berubah-ubah atau fluktuatif, baik di lingkungan domestik ataupun di lingkungan global. Pada perusahaan pertambangan ini dihasilkan produksi dengan karakteristik sumber daya yang dapat ditambang memiliki jangka waktu yang panjang sehingga nantinya akan mempermudah perusahaan dalam membiayai kebutuhan usahanya serta diperlukan dana yang besar dalam waktu yang cukup lama.

Motivasi penelitian ini yang pertama yaitu mengembangkan penelitian Sun dkk. (2015), dengan menambahkan pengujian moderasi kondisi bursa pada pengaruh kepemilikan manajerial dan institusional terhadap struktur modal. Kedua, memperbaiki pengukuran kriterian kondisi bursa yang *hot* dan *cold* menggunakan

acuan penelitian Helwege dan Liang (2004), yang mengukur *hot* dan *cold* berdasarkan kenaikan atau penurunan jumlah penerbitan saham baru yang dilihat dari jumlah *market capitalization*.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Apakah struktur kepemilikan (manajerial dan institusional) memiliki pengaruh terhadap struktur modal?
- b. Apakah struktur kepemilikan (manajerial dan institusional) memiliki pengaruh terhadap keputusan pendanaan eksternal?
- c. Apakah kondisi bursa memperkuat pengaruh struktur kepemilikan (manajerial dan institusional) terhadap struktur modal?
- d. Apakah kondisi bursa memperkuat pengaruh struktur kepemilikan (manajerial dan institusional) terhadap keputusan pendanaan eksternal?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap struktur modal.
- b. Menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan eksternal.

- c. Menguji pengaruh kondisi bursa dalam memperkuat pengaruh struktur kepemilikan terhadap struktur modal.
- d. Menguji pengaruh kondisi bursa dalam memperkuat pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan pendanaan eksternal.

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis penelitian ini dapat menambah bukti empiris pada *agency theory* dan *market timing theory* mengenai pengaruh komposisi kepemilikan manajerial dan institusional mampu memengaruhi struktur modal dan pendanaan eksternal dengan kondisi bursa sebagai variable moderasi.

1.4.2. Manfaat Praktis

Manfaat praktis yang diharapkan melalui hasil penelitian ini adalah bahwa seluruh tahapan penelitian serta hasil penelitian yang diperoleh dapat memperluas wawasan dan sekaligus memperoleh pengetahuan empirik mengenai pengaruh kepemilikan, baik institusional maupun manajerial terhadap keputusan pendanaan eksternal dan struktur modal dengan pengaruh kondisi bursa. Selanjutnya, bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan hasil penelitian, penulis berharap manfaat hasil penelitian dapat diterima sebagai kontribusi untuk pertimbangan dalam pilihan komposisi struktur modal dan pendanaan eksternal dengan pertimbangan kondisi bursa.

1.5. Lingkup Penelitian

Lingkup dalam penelitian ini adalah bahwa penelitian dilakukan atas struktur kepemilikan (manajerial dan institusional), kondisi bursa, struktur modal dan pendanaan eksternal melalui pengujian secara kuantitatif dengan alat uji statistik *moderated regression analysis* (MRA). Dalam penelitian ini menggunakan beberapa teori seperti *agency theory* dan *market timing theory*. Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016 sampai dengan 2018.

1.6. Sistematika Tesis

BAB 1 PENDAHULUAN

Pada BAB I, Latar Belakang penelitian ini adalah adanya permasalahan keagenan antara pemilik modal dengan manajemen dalam perusahaan. Permasalahan keagenan yang ada dapat ditanggulangi melalui komposisi kepemilikan manajerial, komposisi kepemilikan institusional, adanya kebijakan hutang, adanya kebijakan dividen, risiko, adanya kebijakan insentif, aliansi, serta manajer memahami perannya. Berdasarkan latar belakang tersebut disusun rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu apakah struktur kepemilikan (manajerial dan institusional) memiliki pengaruh terhadap struktur modal dan keputusan pendanaan eksternal?, serta apakah kondisi bursa memperkuat pengaruh struktur kepemilikan (manajerial dan institusional) terhadap struktur modal dan keputusan pendanaan eksternal?. Selanjutnya, berdasarkan Rumusan Masalah, penelitian ini memiliki tujuan menguji struktur kepemilikan (manajerial dan

institusional) memiliki pengaruh terhadap struktur modal dan keputusan pendanaan eksternal, serta menguji kondisi bursa memperkuat pengaruh struktur kepemilikan (manajerial dan institusional) terhadap struktur modal dan keputusan pendanaan eksternal.

Sebelum bagian akhir Pendahuluan penelitian ini terdapat manfaat penelitian ini yaitu secara praktis, secara teoritis serta dapat menambah bukti empiris bagi pihak yang memiliki dengan hasil analisis penelitian, diharapkan hasil penelitian menjadi salah satu kontribusi untuk pertimbangan dalam pilihan komposisi struktur modal dan pendanaan eksternal dengan pertimbangan kondisi bursa. Pada akhir Pendahuluan terdapat lingkup penelitian yang menerangkan bahwa penelitian dilakukan atas struktur kepemilikan, kondisi bursa, struktur modal dan pendanaan eksternal melalui pengujian secara kuantitatif dengan alat uji statistik *moderated regression analysis* (MRA).

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Pada BAB II ini berisi landasan teori yang digunakan penelitian yang digunakan yaitu *agency theory* dan *market timing theory*. Penelitian-penelitian Terdahulu yang digunakan sebagai referensi dalam penelitian ini yaitu penelitian Ji Sun *et al* tahun 2015, penelitian Braisfold *et al* tahun 2002, penelitian Bayles dan Chaplinsky tahun 1996, penelitian Djabid tahun 2009, Kerangka Konseptual, dan Model Hipotesis.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini berisi uraian tentang Jenis Penelitian yaitu Penelitian Kuantitatif dengan Definisi Operasional pada masing-masing variable yaitu Struktur

Kepemilikan Manajerial (X_1), Struktur Kepemilikan Institusional (X_2), Struktur Modal (Y_1), Keputusan Pendanaan Eksternal (Y_2), dan Variabel Kondisi Bursa (X_3). Jenis dan Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari kajian literatur dan data Perusahaan di sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2018. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2018 dan Sampel Penelitian adalah perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional dan manajerial di sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018, Metode Pengumpulan Data dengan kegiatan mengumpulkan dan mempelajari literatur yang relevan, Teknik Analisis Data yang digunakan, *Moderating Regression Analysis* dan Rancangan Uji Hipotesis untuk pembuktian hipotesis penelitian.

BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini diuraikan tentang Hasil Penelitian yang meliputi Gambaran Umum Objek Penelitian, Analisis Deskriptif variable, Pengujian Hipotesis, dan Pembahasan hasil penelitian.

BAB 5 PENUTUP

Berisi uraian tentang pokok-pokok Simpulan dan Saran-saran, Implikasi Penelitian, serta Keterbatasan Penelitian dan hal yang perlu disampaikan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan hasil penelitian.