

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Menurut Gitman & Zutter (2012) menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (*wealth of shareholders*). Dalam mencapai tujuan tersebut, para pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para manajer perusahaan (*top management team*). Tetapi sering kali terjadi konflik kepentingan antara TMT dengan pemilik modal, karena wewenang yang diberikan kepada manajer, maka manajer memiliki peluang untuk memperkaya diri sendiri sehingga dapat bertentangan dengan tujuan utama perusahaan.

Indahnigrum dan Handayani (2009) mengungkapkan bahwa salah satu sebab timbulnya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham disebabkan oleh keputusan pendanaan. Ada dua alternatif sumber pendanaan perusahaan yaitu sumber pendanaan dari dalam (*internal*) dan sumber pendanaan dari luar (*external*), keduanya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber pendanaan internal berasal dari laba yang ditahan, sedangkan sumber pendanaan eksternal berasal dari pemilik atau investor dan kreditur. Dana yang diperoleh dari pemilik ataupun investor merupakan modal sendiri. Sedangkan dana eksternal lainnya merupakan dana pinjaman dari

kreditur. Penentuan proporsi modal sendiri dan utang dalam penggunaannya sebagai sumber pendanaan perusahaan adalah pengertian dari struktur modal.

Keputusan untuk menentukan struktur modal yang optimal merupakan salah satu tanggung jawab *top management team* (TMT) atau eksekutif. Dibutuhkan analisis yang tepat dalam mengambil keputusan untuk menentukan sumber pendanaan perusahaan. Prabansari dan Kusuma (2005) berpendapat “manajer harus mampu menghimpun modal baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan”.

Menurut Daud *et al* (2015) para pemilik saham menginginkan agar pendanaan perusahaan dibiayai oleh utang, tetapi manajer tidak menyukai pendanaan utang dengan alasan bahwa penggunaan utang mengandung risiko yang tinggi. Karena jika utang perusahaan semakin tinggi maka risiko kebangkrutan perusahaan juga akan semakin besar yang pada akhirnya dapat mengancam posisi manajer di perusahaan.

Konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer dapat menimbulkan biaya untuk dapat meminimalisir konflik tersebut, biaya ini disebut dengan biaya keagenan. Menurut Sayidah (2015) ada beberapa mekanisme yang dapat dipakai untuk mengendalikan konflik ini yaitu dengan perencanaan program kompensasi. Ada 3 (tiga) kategori yang bisa dilakukan yaitu kompensasi yang tidak didasarkan pada kinerja perusahaan (gaji, pensiun, dan asuransi), kompensasi yang tidak didasarkan

pada ukuran pasar dari kinerja perusahaan (saham preferen, opsi saham dll), dan kompensasi yang didasarkan pada ukuran kinerja data akunting (bonus, unit kinerja, dan segmen kinerja). Biaya keagenan dapat diminimalisir salah satunya dengan cara melakukan pendanaan utang, karena dengan berutang, perusahaan (manajer) akan diawasi oleh pihak kreditor untuk mendapatkan keyakinan tentang kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Sanders & Carpenters, dalam Kuo *et al* (2014) berpendapat dalam teori keagenan yang menyatakan bahwa karakteristik tim manajemen atasan dan sistem kompensasi adalah suatu variabel tata kelola yang penting untuk menentukan strategi perusahaan yang rumit. Strategi perusahaan yang rumit salah satunya adalah menentukan keputusan pendanaan dan kompensasi bisa mempengaruhi dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer atasan atau eksekutif.

Dalam penelitian sebelumnya, Kuo, Wang dan Lin (2015), Chintrakarn *et al* (2013), Chen *et al* menyatakan bahwa kompensasi berhubungan positif dengan kebijakan utang. Sedangkan pada penelitian Jiraporn *et al* (2012), Kuo dan Wang (2015), Albert (2013), Coles *et al* (2004) menyatakan bahwa kompensasi yang diberikan kepada eksekutif berhubungan negatif signifikan dengan kebijakan utang perusahaan.

Oleh karena itu kompensasi yang sepadan dengan kinerja diberikan kepada eksekutif untuk menghindari konflik keagenan dan tindakan oportunis (*moral hazard*) eksekutif yaitu untuk menguntungkan dirinya

sendiri dan bukan memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Sehingga jika konflik keagenan dapat diminimalisir dengan kompensasi yang sepadan, diharapkan para eksekutif dapat membuat keputusan pendanaan yang dapat menguntungkan pemegang saham dengan menggunakan utang secara optimal.

Selain kompensasi, karakter eksekutif juga dapat berpengaruh terhadap pengambilan keputusan. Ting *et al* (2015) berpendapat bahwa kebanyakan penelitian yang telah diterbitkan tidak menggabungkan faktor sumber daya manusia ke dalam salah satu faktor yang menentukan kebijakan utang perusahaan. Setiap eksekutif tentunya memiliki karakteristik tersendiri yang berbeda satu sama lainnya, karakter-karakter tersebut antara lain adalah usia, pendidikan, masa jabatan dalam organisasi, latar belakang fungsional, dan *gender* yang bisa menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi eksekutif dalam mengambil keputusan.

Hal ini sejalan dengan *Upper Echelon Theory* (UET) yang dikemukakan oleh Hambrick dan Mason (1984) bahwa latar belakang manajerial atau karakteristiknya dapat mengestimasi hasil yang berhubungan dengan organisasi/perusahaan seperti rencana-rencana yang dipilih dan tingkat kinerja. Sehingga penelitian ini mencoba membuktikan kebenaran teori *upper echelon* apakah karakteristik dari para eksekutif dapat mempengaruhi mereka dalam menentukan perencanaan perusahaan yang dalam hal ini adalah mengenai kebijakan utang perusahaan. Karakter yang mewakili eksekutif dalam penelitian ini adalah usia, masa jabatan dan *gender*.

Usia seorang dapat mempengaruhi produktivitasnya begitu juga dengan eksekutif. Chen *et al* (2014) berpendapat bahwa jika dibandingkan dengan manajer muda, manajer yang berusia tua terlihat lebih konservatif dalam hal investasi dan perilaku keuangan. Mereka lebih ingin menggunakan pendanaan yang rendah risiko yaitu pendanaan internal atau saham ekuitas daripada pendanaan utang. Tetapi menurut Kuo *et al* (2015) CEO yang lebih tua bisa menambah kapasitas utang perusahaan karena mempunyai lebih banyak pengalaman manajerial, kapabilitas manajemen risiko yang lebih kuat dan manajemen dengan kemampuan yang lebih baik.

Pada penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Kuo *et al* (2015), Chen *et al* (2014), Kuo dan Wang (2015), Chen, Hsu dan Huang (2010) menyatakan bahwa usia berpengaruh positif terhadap utang perusahaan. Sedangkan pada penelitian Ting, Kweh dan Azizan (2014), Purhanudin dan Zakaria (2015), Ting *et al* (2015), menyatakan bahwa usia eksekutif berhubungan negatif dengan kebijakan utang perusahaan.

Ting *et al* (2015) mengatakan bahwa berdasarkan teori *upper echelon*, masa jabatan eksekutif memainkan peranan yang penting dalam membuat keputusan, khususnya keputusan pendanaan utang. Hambrick *et al*, dalam Ting *et al* menjelaskan bahwa eksekutif baru memiliki fokus eksternal dan diharapkan lebih menolak risiko pada keputusan pendanaan, sehingga mereka lebih menyukai tidak banyak berutang. Sedangkan menurut Orens dan Reheul, dalam Ting *et al* bahwa semakin lama masa jabatan, eksekutif semakin

percaya diri dan mengambil lebih banyak tantangan pada keputusan pendanaan mereka.

Pada penelitian sebelumnya Kuo *et al* (2015), Chen, Hsu dan Huang (2010), Coles *et al* (2004) menyatakan bahwa masa jabatan berhubungan negatif dengan utang. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Ting *et al* (2014), Purhanudin & Zakaria (2015), Ting *et al* (2015) mengatakan bahwa masa jabatan berhubungan positif dengan utang.

Salah satu karakter lainnya yang dapat mempengaruhi seseorang dalam mengambil keputusan adalah faktor *gender* atau jenis kelamin. Pola pikir yang berbeda antara laki-laki dan perempuan sedikit banyak mempengaruhi seorang individu dalam mengambil keputusan. Faccio *et al* (2012) menyetujui bahwa perusahaan yang dijalankan oleh eksekutif perempuan memiliki utang yang rendah, pendapatan yang kurang volatilitas, dan kesempatan yang lebih tinggi untuk bertahan dibandingkan dengan perusahaan yang dijalankan oleh eksekutif pria. Pendapat ini juga didukung oleh Huang dan Kisgen, dalam Chen *et al* (2014) yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan manajer perempuan menggunakan utang pada tingkat yang rendah.

Tetapi pada penelitian sebelumnya yang dilakukan dua kali oleh Ting *et al* pada tahun 2014 dan 2015 *gender* berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio utang yang berarti adalah wanita lebih berani dalam mengambil risiko yaitu utang daripada eksekutif pria. Sedangkan pada penelitian Chen, Zhang dan Liu (2014) perusahaan dengan CEO pria lebih percaya diri dalam mengambil risiko dan lebih banyak dalam menggunakan utang.

Penelitian ini juga menggunakan beberapa variabel kontrol. Variabel kontrol yang pertama adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dijadikan salah satu pertimbangan dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan. Ukuran perusahaan dicerminkan oleh total aset, karena total aset dapat menggambarkan besar kecilnya sebuah perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih & Oktaviani (2012) aktiva tetap mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan utang, kepemilikan aktiva tetap yang besar dan adanya penawaran pemberian kemudahan pemberian pinjaman serta adanya kesempatan untuk berinvestasi akan menjadi pertimbangan bagi perusahaan untuk memutuskan mengambil utang. Perusahaan yang berukuran besar juga lebih transparan dalam laporan keuangan sehingga lebih dipercaya oleh kreditur jika melakukan pinjaman. Sedangkan pada penelitian Firnanti (2011) dan Joni & Lina (2010) ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap utang.

Profitabilitas juga menjadi salah satu variabel kontrol dalam penelitian ini, yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA). Profitabilitas adalah keuntungan atau laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dalam periode tertentu. Menurut penelitian Firnanti (2011) dan Sheisarvian (2015) profitabilitas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal ataupun kebijakan utang, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki dana internal yang lebih tinggi, sehingga mendorong penggunaan utang yang lebih sedikit. Sedangkan pada penelitian Hardiningsih dan

Octaviani (2012) profitabilitas memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan utang.

Kesempatan bertumbuh (*growth opportunity*) adalah variabel kontrol yang terakhir. Kesempatan bertumbuh identik dengan pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari berbagai aspek seperti pertumbuhan aktiva, penjualan, ekuitas dan lain-lain. Kesempatan bertumbuh dapat dijadikan salah satu faktor yang dijadikan pertimbangan untuk menentukan keputusan pendanaan perusahaan. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan tingkat tinggi tentunya membutuhkan dana lebih untuk mendanai operasi perusahaan. Dalam memenuhi kebutuhan pendanaan dari luar, perusahaan dihadapkan pada pilihan sumber pendanaan yang lebih murah. Menurut Indahningrum dan Handayani (2009) penerbitan surat utang lebih disukai karena biaya emisi penerbitan surat utang lebih murah daripada emisi biaya penerbitan saham baru. Berdasarkan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Firmanti (2011) dan Joni & Lina (2010) bahwa pertumbuhan aktiva berhubungan positif signifikan dengan rasio utang. Sedangkan pada penelitian Hardiningsih & Octaviani (2012) dan Indahningrum & Handayani (2009) pertumbuhan total aset memiliki pengaruh negatif dengan kebijakan utang. Dalam memenuhi kebutuhan kesempatan bertumbuh pada penelitian ini diproksikan dengan *asset growth* atau pertumbuhan aktiva.

Penelitian ini memberikan kontribusi berupa bukti empiris mengenai, kompensasi eksekutif, usia, masa jabatan dan *gender* eksekutif sebagai faktor-

faktor yang dapat mempengaruhi eksekutif dalam mengambil keputusan untuk menggunakan utang sebagai salah satu sumber pendanaan perusahaan. Penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu dan masih relatif jarang diteliti di Indonesia, karena menggabungkan faktor-faktor sumber daya manusia seperti usia, masa jabatan dan *gender* eksekutif untuk mengetahui pengaruhnya terhadap kebijakan utang perusahaan.

Penelitian terdahulu lebih banyak meneliti mengenai pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap struktur modal atau utang perusahaan, seperti penelitian yang dilakukan oleh Sheisarvian *et al*, (2015) dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI Periode 2010-2012). Penelitian lainnya dilakukan oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012) yang berjudul Determinan Kebijakan Hutang (Dalam *Agency Theory* dan *Pecking Order Theory*), penelitian ini melibatkan beberapa variabel bebas seperti *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva dan laba ditahan. Oleh karena itu dalam penelitian ini peneliti mencoba menggabungkan faktor sumber daya manusia yaitu karakter eksekutif dan kompensasinya terhadap kebijakan utang perusahaan.

Sampel yang dipakai dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100. Indeks Kompas 100 adalah suatu indeks saham dari 100 saham perusahaan publik yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Saham-saham yang terpilih untuk dimasukkan dalam indeks Kompas 100 ini selain memiliki likuiditas yang

tinggi, serta nilai kapitalisasi pasar yang besar, juga merupakan saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti akan mengangkat sebuah penelitian yang berjudul: **Pengaruh Kompensasi dan Karakter Eksekutif terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Kompas 100 Periode 2011-2014.**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah kompensasi eksekutif mempengaruhi Kebijakan Utang pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 periode 2011-2014?
2. Apakah usia eksekutif mempengaruhi Kebijakan Utang pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 periode 2011-2014?
3. Apakah masa jabatan eksekutif mempengaruhi Kebijakan Utang pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 periode 2011-2014?
4. Apakah *gender* eksekutif mempengaruhi Kebijakan Utang pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 periode 2011-2014?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Mengetahui pengaruh kompensasi eksekutif terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 periode 2011-2014.

2. Mengetahui pengaruh rata-rata usia eksekutif terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 periode 2011-2014.
3. Mengetahui pengaruh rata-rata masa jabatan eksekutif terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 periode 2011-2014.
4. Mengetahui pengaruh *gender* eksekutif terhadap kebijakan utang pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 periode 2011-2014.

D. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak terkait. Bentuk kegunaan penelitian tersebut berupa:

1. Kegunaan Teoritis

Dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan mengenai pengaruh dari kompensasi eksekutif dan karakter seorang eksekutif dalam membuat keputusan pendanaan keuangan perusahaan.

2. Kegunaan Praktis

- a. Bagi perusahaan, dapat memberikan kontribusi pada perusahaan-perusahaan agar memberikan kompensasi kepada para eksekutif yang tepat dan melihat karakter seorang eksekutif yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan pendanaan utang yang optimal.
- b. Bagi investor, penelitian ini memberikan gambaran kepada para investor mengenai pengaruh dari kompensasi dewan direksi dan karakteristik para direktornya terhadap rasio utang perusahaan

sehingga bisa mempertimbangkan terlebih dahulu sebelum berinvestasi di suatu perusahaan.