

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Penelitian**

Pengelola perusahaan mempunyai tujuan untuk memakmurkan para pemegang saham. Untuk itu pengelola perusahaan mempunyai cakupan keputusan keuangan yang tujuannya untuk memakmurkan pemiliknya. Cakupan keputusan keuangan meliputi keputusan pendanaan (*financing decision*), keputusan investasi (*investment decision*) dan kebijakan dividen (*dividend policy*). Keputusan keuangan yang baik diharapkan akan meningkatkan kepemilikan perusahaan oleh *insider* dan *outsider*. Hal tersebut karena adanya keterbatasan dari pemilik modal dalam pengelolaan perusahaan sehingga mereka mempercayakan kepada manajerial untuk mengatur modal mereka agar dapat memakmurkan mereka juga.

Namun hal yang diharapkan oleh pemegang saham terkadang tidak terjadi demikian, manajer justru lebih mengutamakan kesejahteraannya di bandingkan pemegang saham. Hal tersebut muncul konflik agensi (*agency conflict*). Untuk meminimalkan konflik, manajerial juga ikut investasi pada perusahaan tersebut agar dapat menyejajarkan kedudukan dengan pemegang saham *outsider* (Imanta dan Satwiko, 2011).

Kesejajaran kepentingan antara *insider* dan *outsider* akan dipengaruhi oleh keputusan keuangan yang dilakukan oleh manajerial. Hal tersebut karena kepentingan manajemen dan pemegang saham (*outsider ownership*) akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Pernyataan tersebut menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri (Wahyudi dan Hartini, 2006). Hal tersebut pernah dibuktikan melalui studi empiris yang menghasilkan signifikan antara struktur kepemilikan dengan keputusan keuangan (Pindado dan Torre, 2006).

Kebijakan pendanaan adalah salah satu dari keputusan keuangan yang umumnya diukur dari besarnya utang perusahaan tersebut. Hal tersebut karena utang merupakan salah satu alternatif yang dapat digunakan perusahaan untuk mengatasi kesulitan keuangan termasuk untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan (Imanta dan Satwiko, 2011). Semakin besar tingkat utang perusahaan akan menurunkan kepemilikan *insider* dan *outsider*. Hal tersebut karena tingkat hutang yang terlalu tinggi juga dapat meningkatkan risiko kebangkrutan karena perusahaan mengalami *financial distress*. Penggunaan utang yang berlebihan akan meningkatkan *bankruptcy cost* sehingga mengurangi minat manajer untuk menambah kepemilikan (Wahyudi dan Hartini, 2006). Oleh sebab itu manager akan berusaha menekan serendah mungkin jumlah hutang yang dimiliki perusahaan

(Imanta dan Satwiko, 2011). Beberapa peneliti menyatakan bahwa keputusan pendanaan signifikan mempengaruhi struktur kepemilikan (Taswan, 2003, Ituriaga dan Sanz, 2010).

Keputusan berikutnya yang mengatur struktur kepemilikan yaitu keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan salah satu keputusan yang sangat penting dalam keputusan keuangan. Keputusan investasi perusahaan dapat dilihat dari selisih jumlah aktiva tetap setiap tahun atas total aktiva perusahaan tersebut. Makin banyak dana yang dialirkan untuk investasi akan meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan struktur kepemilikan (Pindado dan Torre, 2006). Namun bukan hanya besarnya saja, investasi yang dilakukanpun juga harus *profitable* untuk perusahaan. Sebagai agen yang mempunyai salah satu tugas untuk melakukan keputusan investasi terkadang *overinvesting*. Hal tersebut untuk mengamankan posisinya sebagai *executive*, manajerial bersikap untuk bermain aman dalam investasi karena terlalu takut dengan risiko investasi (*risk aversion*) (Suherman *et al*, 2011).

Untuk mengurangi konflik antara manajerial dan *outsider*, pihak manajerial juga menginvestasikan dana pribadi pada perusahaan yang mereka kelola. Jadi jika disimpulkan, investasi yang besar namun kepemilikan manajerial kecil menandakan bahwa manajer melakukan investasi pada investasi yang tidak atau kurang *profitable*. Oleh karena itu tingginya investasi akan meningkatkan kepemilikan manajerial dan *outsider*. Beberapa peneliti pernah meneliti hal tersebut yang nyatakan

bahwa investasi signifikan berpengaruh terhadap struktur kepemilikan (Cho, 1998, Iturriaga dan Sanz, 1998).

Kebijakan dividen menjadi perhatian banyak pihak seperti pemegang saham, kreditor, maupun pihak eksternal lain yang memiliki kepentingan dari informasi yang dikeluarkan perusahaan. Melalui kebijakan ini perusahaan memberikan sebagian dari keuntungan bersih kepada pemegang saham. *Bird in the hand theory* memandang bahwa dividen tinggi adalah yang terbaik, karena investor lebih suka kepastian tentang *return* investasinya serta mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan (Wahyudi dan Hartini, 2006).

Pembayaran dividen sebagai alternatif dari hutang sebagai cara menghilangkan arus kas bebas perusahaan akibatnya sebagai pencegahan manajer untuk melakukan *perquisites* (Pindado dan Torre, 2006). Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk (Taswan, 2003). Hal tersebut mengindikasikan keberhasilan para *insider* untuk memakmurkan pemegang saham sehingga manajer berusaha untuk meningkatkan dividen perusahaan.

Pembayaran dividen adalah bagian dari *monitoring* perusahaan (Hatta, 2002). Pemegang saham kecil ini akan mengeluarkan *cost monitoring*, namun hanya menerima manfaat yang kecil pula sebagai akibat kepemilikan yang kecil. Manfaat *cost monitoring* merupakan persentase kepemilikan dibagi dengan total manfaat *monitoring*. Jadi semakin besar

pemilik dengan konsentrasi kepemilikan yang besar akan memungkinkan untuk memperoleh manfaat *cost monitoring* yang juga lebih besar (Syafuruddin, 2006).

Agar tidak terjadinya konflik agensi yang disebabkan oleh dividen seperti penggunaan *perquisites* oleh manajerial maka makin meningkatnya jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan akan meningkatkan insentif manajerial. Hal tersebut akan memacu manajerial untuk meningkatkan pembayaran dividen. Bukan hanya dividen yang didapat manajer jika sebagai *owner*, insentif yang berasal dari biaya agensi yang juga didapat manajer sehingga manajerial akan berusaha meningkatkan pembayaran dividen tentunya karena manajer tidak akan merugikan kepentingan *owner* karena terdapat dirinya dalam kepentingan tersebut (Haryono, 2005). Berdasarkan pernyataan diatas maka dapat disimpulkan kebijakan dividen memiliki hubungan positif terhadap kepemilikan manajerial dan *outsider*. Penelitian tersebut menyatakan bahwa kebijakan dividen signifikan terhadap struktur kepemilikan (Taswan, 2003; Ituriaga dan Sanz, 2010).

Struktur kepemilikan bukan hanya dipengaruhi oleh keputusan keuangan tetapi juga dipengaruhi oleh *free cash flow*, nilai perusahaan dan ukuran perusahaan. *Free cash flow* dan nilai perusahaan merupakan informasi rahasia yang hanya diketahui oleh pihak manajerial (Pindado dan Torre, 2006).

*Free cash flow* merupakan dana yang berlebih di perusahaan yang seharusnya didistribusikan kepada para pemegang saham dimana keputusan pendistribusian ini sangat dipengaruhi oleh kebijakan manajemen (Rosidi, 2009). *Free cash flow* mempunyai kandungan informasi bila *free cash flow* memberikan signal bagi pemegang saham. *Free cash flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar modal. Bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, *free cash flow* akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan dimasa depan dan yang tidak (Ariani dan Maya, 2007). Jika disimpulkan *free cash flow* perusahaan tinggi mengindikasikan perusahaan memberikan signal pembagian dividen dan juga menandakan kemampuan perusahaan dimasa depan sehingga investor tidak akan ragu untuk meningkatkan kepemilikannya. Berdasarkan pernyataan diatas bahwa *free cash flow* mempunyai hubungan positif dengan kepemilikan manajerial dan *outsider*.

Nilai perusahaan merupakan indikator kesajahteraan pemegang saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan di mata investor akan tercermin dari harga saham yang ditetapkan oleh investor di pasar modal. *Insider* berkeinginan untuk menginvestasikan modalnya kedalam proyek mereka yang berkualitas, hal ini dapat mengindikasikan bahwa ekuitas yang dipegang oleh *insider* dapat bertindak sebagai sinyal nilai perusahaan (Taswan, 2003).

Salah satu cara untuk mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *Tobin's Q* (Imanta dan Satwiko, 2011). Nilai perusahaan juga terkandung informasi *investment opportunities* yang sangat menguntungkan bila diketahui oleh investor. Informasi tersebut berisi prospek perusahaan dimasa depan (Pindado dan Torre, 2006) sehingga manajerial dapat menyesuaikan komposisi kepemilikannya. Kesempatan investasi menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang (Setiarini, 2006).

Pilihan-pilihan investasi diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal (*cost of equity*) dan dapat menghasilkan keuntungan. Namun informasi tersebut tidak dapat diperoleh oleh pihak luar sehingga data tersebut menjadi keuntungan bagi manajerial sehingga tingginya nilai perusahaan akan meningkatkan kepemilikan manajerial (Pindado dan Torre, 2006). Berdasarkan pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap kepemilikan manajerial dan *outsider*.

Ukuran perusahaan dapat menggambarkan besarnya kekayaan yang dimiliki perusahaan (Imanta dan Satwiko, 2011). Ukuran perusahaan dilihat dari besarnya total aktiva. Sebagai perusahaan yang lebih besar, sebuah proporsi kepemilikan yang relatif lebih kecil dimiliki oleh manajer dengan berhutang untuk membatasi kekayaan pribadi, sementara pinjaman personal itu terbatas dan juga *insider* akan menghadapi persoalan diversifikasi

(Taswan, 2003). Makin besar perusahaan tersebut dan makin besar juga sumber dananya akan lebih sulit untuk dimiliki oleh sedikit orang sehingga mengakibatkan kepemilikan perusahaan akan terpecah yang lebih banyak (Pindado dan Torre, 2006). Berdasarkan pernyataan tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa makin besar ukuran perusahaan maka kepemilikan *insider* dan *outsider* akan semakin terpecah sehingga memiliki hubungan negatif.

Penelitian mengenai pengaruh keputusan keuangan terhadap struktur kepemilikan masih sangat sedikitnya penelitian ini dilakukan di Indonesia. Hal tersebut terkesan menarik karena kebanyakan penelitian di Indonesia sebaliknya yaitu pengaruh keputusan keuangan terhadap struktur kepemilikan. Namun ketertarikan peneliti untuk meneliti hal kebalikan dari yang pernah diteliti di Indonesia. Dimana peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh keputusan keuangan terhadap struktur kepemilikan seperti yang telah diteliti oleh Suranta dan Pranata (2003), Taswan (2003), Imanta dan Satwiko (2011).

Walaupun penelitian ini pernah dilakukan oleh Iturriaga dan Sanz (1998), Taswan (2003), Imanta dan Satwiko (2011), penelitian ini mempunyai perbedaan dari penelitian sebelumnya. Variabel yang digunakan dalam penelitian Iturriaga dan Sanz (1998) adalah kepemilikan manajerial sebagai variabel dependen dan keputusan pendanaan, keputusan investasi, nilai perusahaan serta ukuran perusahaan sebagai variabel independen.

Variabel yang digunakan dalam penelitian Taswan (2003) adalah kepemilikan manajerial sebagai variabel dependen dan keputusan pendanaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan serta ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Variabel yang digunakan dalam penelitiannya Imanta dan Satwiko (2011) adalah kepemilikan manajerial sebagai variabel dependen dan keputusan pendanaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan serta ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Berdasarkan pernyataan diatas, belum ada yang melakukan penelitian mengenai pengaruh keputusan secara utuh yang mempengaruhi struktur kepemilikan. Bukan hanya itu, peneliti juga menggunakan variabel dependen dengan 2 pendekatan yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan *outsider* yang terkonsentrasi. Hal tersebut merupakan nilai tambah dari penelitian ini.

Untuk itu peneliti tertarik untuk meneliti hal yang serupa yaitu meneliti pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap struktur kepemilikan perusahaan dengan menggunakan aliran kas bebas, nilai perusahaan dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Peneliti melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Kepemilikan pada Perusahaan Non-Finansial yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009”.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan penjabaran dari latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap struktur kepemilikan perusahaan?
2. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap struktur kepemilikan perusahaan?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap struktur kepemilikan perusahaan?

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk mengembangkan penelitian sebelumnya mengenai peran keputusan keuangan terhadap struktur kepemilikan di Indonesia. Secara rinci, tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh keputusan pendanaan terhadap struktur kepemilikan.
2. Mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap struktur kepemilikan.
3. Mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur kepemilikan.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Setelah mendapatkan hasil penelitian, diharapkan hasil tersebut bermanfaat untuk:

1. Bagi perusahaan terkait dapat mempertimbangkan keputusan pendanaan, investasi, dividen, arus kas bebas, nilai dan ukuran perusahaan dalam terbentuknya struktur kepemilikan perusahaan.
2. Bagi investor dapat digunakan sebagai bahan analisis untuk investasi pada tipe struktur kepemilikan manajemen dan konsentrasi kepemilikan.
3. Bagi peneliti selanjutnya dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk penelitian sejenis.
4. Bagi akademik dapat digunakan sebagai penambahan pengetahuan khususnya pada bidang akuntansi dan keuangan.