

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) membahas adanya hubungan keagenan antara *principal* dengan *agent*. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Haryono (2005) mendefinisikan bahwa hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak dimana satu atau lebih prinsipal (pemilik) menggunakan orang lain atau agen (manajer) yang menjalani aktivitas perusahaan. Dalam teori keagenan yang dimaksud dengan prinsipal adalah pihak yang memberikan wewenang kepada manajer (agen) yaitu pemegang saham. Sedangkan agen adalah pihak yang menjalankan wewenang dari pemilik perusahaan yaitu manajemen yang mengelola perusahaan. Sebagai imbalannya *agent* akan memperoleh gaji, bonus, dan berbagai kompensasi lainnya.

Dalam praktik di perusahaan ternyata *agent* (manajer) dalam aktifitasnya kadangkala tidak sesuai dengan kontrak kerja yang disepakati di awal yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham, melainkan lebih cenderung untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri. Para manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya yang ditanggung oleh pihak lain. Penyebab timbulnya konflik keagenan karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat adanya kesalahan

dalam pengambilan keputusan bisnis. Risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik perusahaan tersebut, karena tidak menanggung risiko dan tidak mendapat tekanan dari pihak lain dalam mengamankan investasi para pemegang saham (Haryono, 2005).

Menurut teori keagenan yang dikutip dari Sudarsi (2008), konflik antara *principal* dan *agent* dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara *principal* (pemilik perusahaan) dan *agent* (manajer perusahaan) dengan meningkatkan kepemilikan manajerialnya. Kehadiran kepemilikan saham oleh pihak manajerial dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* karena dengan memiliki saham perusahaan, diharapkan manajer dapat merasakan manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Begitu pula jika terjadi kesalahan maka pihak manajerial akan menanggung kerugian sebagai salah satu konsekuensi dari kepemilikan saham.

2.2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan dan Josua, 2007). Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksi terhadap total keseluruhan saham yang beredar (Rustendi dan Jimmi, 2008). Keberadaan manajemen di perusahaan mempunyai latar belakang yang berbeda.

Pertama, mereka mewakili pemegang saham pihak institusi,. Kedua, mereka adalah tenaga- tenaga professional yang diangkat oleh pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Ketiga, mereka duduk di jajaran manajemen perusahaan karena ikut memiliki saham perusahaan. Di dalam suatu perusahaan pihak manajerial yaitu pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan.

Manajerial diartikan sebagai cara terbaik dalam menyelesaikan suatu masalah dalam mencari solusi atau alternatif terbaik untuk mencapai tujuan tertentu. Suatu perusahaan membutuhkan pihak kepemilikan manajerial dalam mengelola perusahaannya untuk mencapai tujuan dalam meningkatkan perusahaan (Noor, 2011). Dalam laporan keuangan, proporsi kepemilikan manajerial ditunjukkan dengan besarnya presentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Proporsi kepemilikan manajerial yang semakin meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen semakin terikat erat dengan kekayaan perusahaan, sehingga pihak manajemen akan berusaha mengurangi risiko kehilangan kekayaannya. Cara yang ditempuh adalah mengurangi *financial risk* (resiko keuangan) perusahaan melalui penurunan tingkat hutang (Christiawan dan Josua, 2007).

Tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga akan menimbulkan masalah pertahanan (*entrenchment problems*) yang artinya tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi akan menyebabkan mereka memiliki posisi yang kuat untuk melakukan kontrol atau pengawasan terhadap perusahaan, dimana pihak pemegang saham eksternal akan mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan manajerial perusahaan. Hal ini disebabkan karena pihak manajerial memiliki hak suara dalam mengambil keputusan yang tinggi atas kepemilikannya (Sudarsi, 2008).

2.3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya kekayaan yang dimiliki perusahaan yang tercermin dari nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun yang diukur dengan *logaritma natural* (LN) dari total aktiva perusahaan (Sujoko dan Ugy, 2007). Total aktiva adalah segala sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari transaksi masa lalu dan diharapkan akan memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan di masa yang akan datang (IAI, 2009). Sehubungan dengan total aktiva, apabila perusahaan memiliki total aktiva dalam jumlah yang besar akan menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan (*well established*). Secara umum perusahaan yang mempunyai total aktiva yang relatif besar akan dapat beroperasi dengan tingkat efisiensi tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang total aktivanya lebih

rendah. Oleh karena itu, perusahaan dengan total aktiva yang besar akan lebih mampu untuk menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi (Sembiring, 2008).

Menurut Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 tentang Usaha Mikro, Kecil dan Menengah (UMKM) bahwa usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria Usaha Mikro sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini. Usaha Kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria Usaha Kecil sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini. Usaha Menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perseorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan Usaha Kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini. Kriteria Usaha Mikro jumlah asset maksimal Rp 50.000.000 dan total omzet maksimal Rp 300.000.000. Usaha Kecil jumlah asset > Rp 50.000.000 – Rp 500.000.000 dan total omzet > Rp 300.000.000 – Rp 2.500.000.000 sedangkan untuk

Usaha Menengah jumlah asset > Rp 500.000.000 – Rp 10.000.000.000 dan total omzet > Rp 2.500.000.000 – Rp 50.000.000.000.

Ukuran perusahaan yang besar akan menyebabkan perusahaan memberikan batasan-batasan kepada manajer untuk meningkatkan kepemilikan manajerialnya (Vidyantie dan Ratih, 2006). Perusahaan lebih memilih untuk menjual sahamnya kepada pihak eksternal, dengan demikian manajer akan mengurangi tingkat kepemilikan sahamnya di perusahaan tersebut. Peningkatan kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan yaitu mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham. Pada penelitian terdahulu kepemilikan manajerial banyak ditemukan pada perusahaan kecil dibandingkan perusahaan besar (Vidyantie dan Ratih, 2006). Penelitian Mahadwartha (2003) dalam Vidyantie dan Ratih (2006) menyimpulkan hasil bahwa ukuran perusahaan yang rendah kemungkinan perusahaan akan mengikutsertakan kepemilikan manajerial, karena dalam hal ini pihak manajer hanya membutuhkan bagian kecil dari kemakmuran mereka untuk mendapatkan bagian yang signifikan dari saham di perusahaan tersebut.

2.4. Kebijakan Hutang

Hutang merupakan salah satu alternatif yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengatasi kesulitan dalam masalah keuangan. Bagi pemilik perusahaan pemenuhan kebutuhan dana dengan hutang akan memberikan manfaat diantaranya, yaitu (a) kontrol perusahaan tidak

berkurang, (b) jika perusahaan memperoleh tingkat keuntungan yang jauh lebih besar dari pada bunga yang harus dibayarkan kepada kreditur maka pemilik perusahaan akan memperoleh manfaat yang besar. Kepemilikan manajerial berkaitan dengan kebijakan hutang mempunyai peranan penting yaitu mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham atau sering disebut *bonding mekanisme* (Imanta dan Rutji, 2011). Dengan adanya penggunaan hutang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham. Agar harapan pemilik perusahaan dapat tercapai, perilaku manajer dan pemegang saham dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan. Dengan demikian, perimbangan kepemilikan dapat menciptakan kehati-hatian para *insider* dalam mengelola perusahaan.

Tingkat hutang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. Untuk menghindari kebangkrutan didalam perusahaan, maka suatu perusahaan harus menjaga hutang agar tidak berdampak pada *financial distress* sehingga manajer akan mengurangi kepemilikan saham atau didiversifikasikan pada kesempatan investasi lain (Imanta dan Rutji, 2011). Kebangkrutan perusahaan bukan hanya menjadi tanggungan pemilik utama, namun para *insider* juga ikut menanggungnya. Konsekuensinya, para *insider* akan bertindak hati-hati termasuk dalam menentukan hutang perusahaan (Diana dan Gugus, 2008). *Insider* disini dapat didefinisikan sebagai pemegang saham, direksi atau pejabat

perseroan yang memiliki proporsi yang signifikan dalam saham perseroan (Nizar dalam Rustendi dan Farid 2008).

Suatu perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik kepada pihak kreditor. Kondisi ini akan menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang (Almilia dan Meliza, 2006). Sebaliknya jika tingkat hutang rendah akan menyebabkan perusahaan relatif terhindar dari *financial distress* dan risiko kebangkrutan, sehingga manajer cenderung akan meningkatkan kepemilikan manajerial dalam perusahaan (Chen dan Steiner 1999 dalam Kartika 2010). Brigham dan Ehrhardt (2005) dalam Kartika (2010), mengidentifikasi biaya yang berkaitan dengan *financial distress* seperti biaya mengurus masa likuidasi, biaya membayar jasa *lawyer*, proses pengadilan dan administrasi maupun kerugian lain yang ditanggung oleh manajer, karyawan yang diputus hubungan kerja, konsumen, *supplier stockholder* atau kreditor.

Hutang dapat diukur dengan rasio sebagai berikut (Sartono, 2011) :

1. *Debt to Total Assets Ratio*, mengukur presentase total dana yang dipenuhi atau dibiayai dengan utang.
 - a. *Debt to Total Assets Ratio* yang rendah, berarti menunjukkan adanya perlindungan bagi kreditor terhadap kemungkinan likuidasi.

- b. Pemilik mungkin akan mencari suatu *leverage* yang tinggi untuk menaikkan tingkat keuntungan atau karena penambahan modal sendiri berarti akan mengurangi tingkat pengendalian perusahaan.
2. *Time Interest Earned Ratio*, adalah rasio antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan beban bunga yang mengukur seberapa besar keuntungan dapat berkurang (turun) tanpa mengakibatkan adanya kesulitan keuangan karena perusahaan tidak mampu membayar bunga.
3. *Fixed Charge Coverage*, adalah rasio antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) ditambah pembayaran sewa dengan beban bunga dan pembayaran sewa. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar beban tepatnya berupa bunga dan sewa.
4. *Cash Flow Coverage*, adalah rasio antara aliran kas masuk dengan beban tetap setelah ditambah dengan dividen saham preferen dan pembayaran angsuran utang atas dasar sebelum pajak. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban kas. Karena depresiasi merupakan *noncash expenses* maka harus ditambahkan ke dalam *cash inflow*.

2.5. Kepemilikan Institusional

Struktur kepemilikan dibagi menjadi dua yaitu *outsider* merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusional dan *insider ownership* yang merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen

perusahaan (Mursalim, 2009). Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun dan institusi lainnya (Diana dan Gugus, 2008). Kepemilikan institusional diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan (Ujiyantho dan Pramuka, 2007).

Dengan meningkatnya proporsi kepemilikan saham oleh pihak institusi maka manajer relatif akan membatasi proporsi kepemilikan sahamnya, dan sebaliknya jika proporsi kepemilikan institusional rendah maka menyebabkan mekanisme pengendalian pihak eksternal menjadi lemah sehingga manajer lebih leluasa mengambil keputusan atau banyak terlibat dalam kepemilikan saham (Gitman dalam Kartika 2010). Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Diana dan Gugus (2008) menyatakan dengan meningkatkan proporsi kepemilikan institusional akan menggantikan peranan kepemilikan manajerial dalam meminimumkan *agency cost* dalam perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatkan presentase kepemilikan institusional maka dapat menurunkan presentase kepemilikan manajerial.

2.6. Kerangka Pemikiran

Manajerial diartikan sebagai cara terbaik dalam menyelesaikan suatu masalah dalam mencari solusi atau alternatif terbaik untuk mencapai

tujuan tertentu. Suatu perusahaan membutuhkan pihak kepemilikan manajerial dalam mengelola perusahaannya untuk mencapai tujuan dalam meningkatkan perusahaan (Noor, 2011). Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan dan Josua, 2007). Para manajer di suatu perusahaan bertanggungjawab terhadap pengambilan keputusan. Jika para manajer ingin untuk terus mempertahankan kedudukannya atau ingin pindah jabatan yang lebih tinggi, mereka harus meyakinkan bahwa perusahaan mereka mendapat tingkat laba tertentu yang cukup memuaskan, dan lebih disukai jika tingkat pertumbuhan laba tersebut cukup tinggi (Arsyad, 1993). Kepemilikan manajerial dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor diantaranya ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan kepemilikan institusional.

Ukuran perusahaan dapat menggambarkan besar kecilnya kekayaan yang dimiliki perusahaan yang tercermin dari nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun (Sujoko dan Ugy, 2007). Ukuran perusahaan yang besar akan menyebabkan perusahaan memberikan batasan-batasan kepada manajer untuk meningkatkan kepemilikan manajerialnya (Vidyantie dan Ratih, 2006). Perusahaan lebih memilih untuk menjual sahamnya kepada pihak eksternal, dengan demikian manajer akan mengurangi tingkat kepemilikan sahamnya di perusahaan tersebut.

Agar harapan pemilik dapat dicapai, perilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan. Dengan adanya penggunaan hutang dapat meningkatkan risiko bagi perusahaan, maka pihak manajer harus berhati-hati karena risiko hutang lebih besar dan manajer harus mampu mempergunakan hutang tersebut agar nantinya hutang tersebut bisa dilunasi sehingga tidak mengancam posisi manajemen (Almilia dan Meliza, 2006). Tingkat hutang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan yang akan berdampak pada *financial distress* sehingga manajer akan mengurangi kepemilikan saham pada perusahaan (Imanta dan Rutji, 2011). Sebaliknya jika tingkat hutang rendah akan menyebabkan perusahaan relatif terhindar dari *financial distress* dan risiko kebangkrutan sehingga manajer akan cenderung meningkatkan kepemilikan manajerialnya dalam perusahaan (Chen dan Steiner 1999 dalam Kartika 2010).

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, dana pensiun dan institusi lainnya (Diana dan Gugus, 2008). Semakin tinggi kepemilikan institusional suatu perusahaan, maka semakin kecil presentase kepemilikan manajerialnya (Vidyantie dan Ratih, 2006). Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Diana dan Gugus (2008) menyatakan bahwa dengan meningkatkan proporsi kepemilikan institusional akan menggantikan peranan kepemilikan manajerial dalam

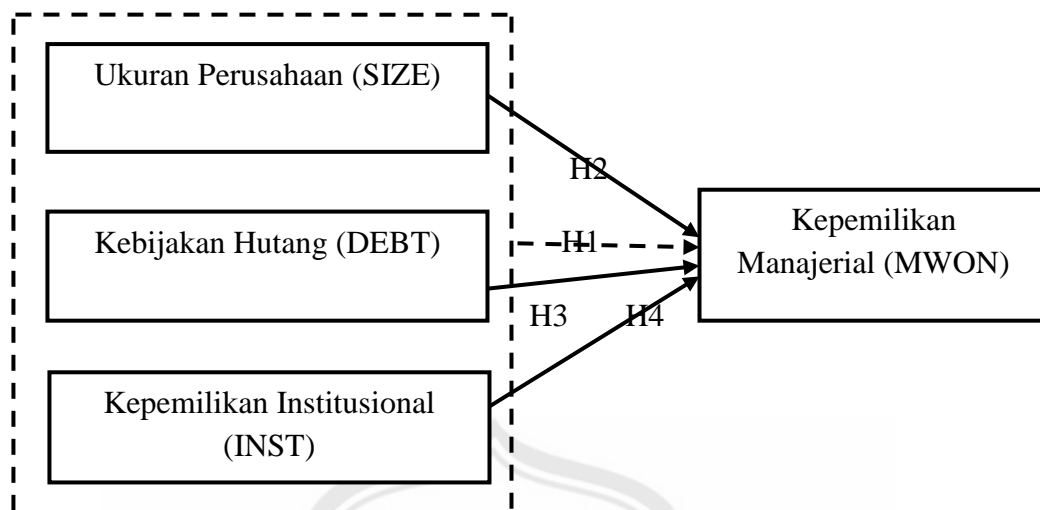
meminimumkan *agency cost* dalam perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dengan meningkatnya presentase kepemilikan institusional maka dapat menurunkan presentase kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Sehingga akan berdampak pada pihak manajer yang akan membatasi proporsi kepemilikan sahamnya dalam perusahaan. Tetapi jika proporsi kepemilikan institusional rendah maka akan menyebabkan mekanisme pihak institusi menjadi lemah sehingga manajer akan lebih leluasa dalam pengambilan keputusan dalam kepemilikan saham didalam perusahaan (Gitman dalam Kartika 2010).

Dari beberapa hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Mohammad (2006) memberikan bukti bahwa variabel ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh signifikan terhadap kepemilikan manajerial (MWON). Penelitian Vidyantie dan Ratih (2006) juga menemukan bukti bahwa ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh signifikan terhadap kepemilikan manajerial (MWON). Kebijakan hutang pada penelitian Chen dan Steiner (1999) dalam Vidyantie dan Ratih (2006) menemukan hasil bahwa kebijakan hutang (DEBT) berhubungan positif dan signifikan dengan kepemilikan manajerial (MWON). Penelitian Almilia dan Meliza (2006) menyimpulkan bahwa kebijakan hutang (DEBT) mempunyai hubungan positif terhadap kepemilikan manajerial (MWON). Penelitian Putri dan Mohammad (2006) menemukan bahwa kebijakan hutang (DEBT) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial (MWON). Sedangkan penelitian Nuringsih (2010) juga menemukan hasil

bahwa kebijakan hutang (DEBT) berpengaruh secara negatif terhadap kepemilikan manajerial (MWON).

Hasil penelitian variabel kepemilikan institusional (INST) yang dilakukan oleh Imanta dan Rutji (2011) menemukan hasil bahwa kepemilikan institusional (INST) berpengaruh signifikan terhadap kepemilikan manajerial (MWON). Penelitian Putri dan Mohammad (2006) juga menemukan hasil bahwa kepemilikan institusional (INST) berpengaruh positif signifikan terhadap kepemilikan manajerial (MWON). Mursalim (2009) menemukan hasil bahwa kepemilikan institusional (INST) berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial (MWON). Serta penelitian Nuringsih (2010) menemukan hasil bahwa kepemilikan institusional (INST) berpengaruh secara negatif terhadap kepemilikan manajerial (MWON).

Berdasarkan dasar teori-teori yang telah diuraikan diatas dan dasar hasil dari penelitian-penelitian terdahulu, maka dalam penelitian ini yang meliputi pengaruh ukuran perusahaan, kebijakan hutang, kepemilikan institusional terhadap kepemilikan manajerial dapat dirumuskan suatu kerangka penelitian sebagai berikut :



2.1 Gambar Model Penelitian

2.7. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan kesimpulan awal yang bersifat sementara dari penelitian yang masih harus diuji kebenarannya. Berdasarkan telaah literatur dan kerangka pemikiran yang telah dikemukakan maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : Ukuran perusahaan, kebijakan hutang, kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kepemilikan manajerial.
- H2 : Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial.
- H3 : Kebijakan hutang secara parsial berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial.
- H4 : Kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial.