BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. *Agency Theory* (Teori Agensi)

Agency Theory atau teori agensi merupakan teori yang menggambarkan hubungan antara *agent* atau manajer dengan *principal* atau pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menjabarkan tentang hubungan keagenan merupakan kumpulan kontrak antara *principal* dengan *agent* dalam suatu perusahaan. Pada perusahaan *principal* bertindak sebagai pemegang saham dan *agent* sebagai manajer yang ditunjuk oleh *principal* untuk mengelola perusahaan guna memenuhi kepentingan pemegang saham. Menurut Brigham dan Daves (2004), hubungan keagenan di suatu perusahaan, bisa terjadi antara pemegang saham, manajer, serta kreditur.

Principal atau pemegang saham dan *agent* atau manajer mempunyai tujuan serta pilihan keputusan yang berbeda, dimana menurut teori agensi bahwa setiap orang melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingan masing-masing. *Agent* diasumsikan tidak hanya puas dengan kompensasi keuangan, tetapi juga dari tambahan untuk ikut terlibat hubungan suatu perusahaan. Sedangkan *principal* diasumsikan tertarik dengan pembagian atau pengembalian modal, dari investasi yang mereka lakukan pada perusahaan tersebut (Anthony dan Govindarajan, 2011).

Masalah keagenan juga dapat timbul karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan kondisi dimana manajer perusahaan secara umum memiliki

informasi yang lebih baik mengenai kondisi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemegang saham (Myers, 1984) dalam (Putri, 2015). Dengan adanya asimetri informasi menyebabkan manajer dapat berperilaku *opportunistic*, dimana manajer dalam mengelola perusahaan cenderung mementingkan kepentingan pribadi, daripada kepentingan untuk meningkatkan nilai perusahaan atau memperkaya pemegang saham. Tugas seorang manajer adalah meningkatkan nilai perusahaan guna memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, sehingga hal inilah yang menyebabkan adanya biaya keagenan atau *agency cost*. *Agency cost* merupakan biaya yang dikeluarkan *principal* untuk mengawasi *agent*. *Agency cost* sangat mungkin terjadi di perusahaan-perusahaan karena adanya perbedaan kepentingan yang besar antara pemegang saham dan manajer (Jensen dan Meckling, 1976).

Masalah keagenan dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara *prinsipal* dengan *agent*. Jika manajer memiliki saham perusahaan maka ikut merasakan langsung dampak dari setiap keputusan yang diambil, sehingga meminimalisir adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer (Jensen dan Meckling, 1976). Menurut Driffield (2007), tingginya konsentrasi kepemilikan pada perusahaan akan mengurangi masalah keagenan. Konsentrasi kepemilikan yang tinggi mayoritas adalah perusahaan keluarga, sehingga memiliki kemungkinan yang kecil bagi suatu pihak mengambil tindakan yang merugikan pihak lain karena mempunyai ikatan keluarga.

Menurut Ellul (2010), pemakaian hutang dapat dipakai sebagai mekanisme mendisiplinkan perusahaan dalam penyelesaian konflik agensi, karena dengan penggunaan hutang manajer harus bererja keras memenuhi kewajiban hutang dan manajer tidak akan bertindak *opportunistic*, karena adanya pengawasan dari kreditur.

2.2. Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan terdiri atas dua kategori, yaitu kepemilikan yang tersebar (*dispersed ownership*) dan kepemilikan yang terkonsentrasi (*concentrated ownership*). Kepemilikan yang tersebar muncul ketika kepemilikan saham perusahaan dimiliki oleh investor-investor dengan saham yang dimiliki relatif kecil sehingga mereka tidak memiliki hak untuk mengendalikan perusahaan, dan sering ditemui di negara dengan sistem dimana negara memiliki perlindungan hukum yang baik kepada investor (sistem *common law*), seperti Amerika Serikat. Dalam kepemilikan terkonsentrasi akan muncul dua kelompok pemegang saham, yaitu pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Kepemilikan yang terkosentrasi sering ditemui di negara yang memiliki perlindungan hukum lemah kepada investornya (sistem *civil* law), seperti negara-negara di Asia termasuk Indonesia. Pemegang saham mayoritas ini biasanya didominasi oleh keluarga (La Porta *et al*., 2000).

Keluarga dapat digambarkan dalam suatu perusahaan, yang menjadi pemegang saham pengendali adalah, seseorang atau beberapa orang dalam satu kesatuan (Siregar, 2011). Menurut Ellul (2010), perusahaan yang dikendalikan keluarga adalah

perusahaan dimana anggota keluarga, mayoritas mempunyai ataupun menjalankan perusahaan, serta memiliki kedudukan penting dalam perusahaan, seperti posisi sebagai pemilik, pemegang saham ataupun susunan manajerial perusahaan. Menurut La Potra *et al* (1999), kepemilikan keluarga dapat diidentifikasi melalui ada atau tidak hubungan perkawinan, maupun ada kesamaan nama belakang. Perusahaan dapat dikatakan perusahaan keluarga apabila kepemilikan serta kontrol dilakukan oleh pendiri atau anggota keluarga maupun kelompok yang masih mempunyai pertalian keluarga, baik yang mempunyai hubungan darah maupun terikat perkawinan (Anderson dan Reeb, 2003 dalam Sugiarto, 2009). Mereka menginvestasikan sebagian besar kekayaan mereka dalam perusahaan dan menginginkan agar perusahaan dapat dimiliki serta dikendalikan untuk jangka waktu yang panjang sehingga mereka tidak akan menjual saham perusahaan demi mendapatkan pemasukan (Isakov dan Weisskopf, 2015) dan akhirnya dapat diwariskan ke generasi berikutnya (Deslandes *et al*, 2016). Oleh karena itu, pemegang saham keluarga ini berupaya menjaga kepemilikan mereka dalam perusahaan dengan menempati posisi direksi dan menempatkan anggota-anggota keluarga mereka dalam posisi manajemen perusahaan dengan harapan dapat mengendalikan perusahaan sesuai dengan keinginan mereka (Atmaja, 2008).

2.3. Struktur Modal

2.3.1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan pembelanjaan jangka panjang yang digambarkan melalui perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2010). Keown *et al* (2000) menyatakan struktur modal mempunyai pengertian yaitu gabungan atau kombinasi sumber dana jangka panjang. Sedangkan, menurut Mardiyanto (2009), struktur modal merupakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan ekuitas perusahaan.

Terkait pemenuhan dana perusahaan, jika perusahaan memilih memenuhi dana yang berasal dari sumber internal sebagai kebutuhan utama, maka dapat meminimalisir ketergantungan kepada pihak eksternal. Namun, perusahaan bisa menggunakan dana yang berasal dari sumber eksternal jika dana internal tidak mencukupi. Dana yang berasal dari sumber eksternal, bisa berasal dari pinjaman dari pihak lain diluar pendanaan internal (*debt financing*) ataupun menerbitkan saham baru (*external equity financing*). Pemenuhan dana melalui penggunaan *debt financing* mengakibatkan ketergantungan yang semakin besar dengan pihak eksternal serta meningkatkan risiko finansial perusahaan. Sedangkan pemenuhan dana melalui *external debt financing* atau menerbitkan saham baru membutuhkan biaya yang mahal. Jadi, harus ada keseimbangan secara optimal terhadap pemakaian antara sumber dana internal dan sumber dana eksternal (Riyanto,2010).

2.3.2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Riyanto (2010), struktur modal dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu sebagai berikut:

i. Tingkat Bunga

Tingkat bunga yang berlaku akan mempengaruhi perusahaan dalam memilih jenis modal yang akan dipakai pada saat perencanaan pemenuhan kebutuhan modal.

ii. Stabilitas *Earning*

Dalam menentukan apakah perusahaan berhutang atau tidak, stabilitas maupun besarnya *earning* yang didapatkan oleh perusahaan. Jika *earning* yang diperoleh semakin besar, maka pemakaian hutang oleh perusahaan akan semakin sedikit.

iii. Susunan Aktiva

Semakin besar suatu perusahaan mempunyai aktiva tetap, maka perusahaan tersebut akan banyak memakai modal sendiri.

iv. Risiko Aktiva

Masing-masing aktiva di dalam suatu perusahaan memiliki risiko yang berbeda-beda. Semakin panjang durasi atau waktu penggunaannya, maka risikonya pun semakin besar.

v. Jumlah Modal yang dibutuhkan

Jika dana yang dibutuhkan perusahaan semakin besar, maka perusahaan akan menggunakan sumber selain modal sendiri.

vi. Keadaan pasar modal

Perubahan yang sering terjadi pada keadaan pasar modal disebabkan oleh adanya gelombang kongjungtur. Jika gelombang meninggi para investor lebih memilih atau tertarik menanamkan modalnya dalam saham.

vii. Sifat manajemen

Pengambilan keputusan untuk mencari dana juga dipengaruhi oleh sifat manajemen. Jika seorang manajer semakin optimis, maka semakin berani untuk menanggung risiko yang besar.

viii. Besarnya perusahaan

Perusahaan besar lebih berani untuk mengeluarkan saham baru. Hal ini dikarenakan semakin besar suatu perusahaan dimana sahamnya tersebar luas, dan setiap perluasan modal melalui penerbitan saham hanya akan berpengaruh kecil, terhadap hilangnya kendali atau kontrol pihak dominan pada perusahaan yang bersangkutan.

2.4. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang menggunakan kepemilikan keluarga sebagai variabel independen juga kebijakan dividen dan struktur modal sebagai variabel dependen pernah dilakukan oleh beberapa peneliti. Penelitian pertama dilakukan oleh Wiliandri (2011) dengan judul "Pengaruh *Blockholder Ownership* dan *Firm Size* terhadap

Kebijakan Hutang Perusahaan". Penelitian ini menggunakan sampel dari 57 perusahaan yang terdaftar di BEI yang termasuk dalam sektor LQ-45 periode tahun 2007-2009. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah metode analisis regresi. Hasil dari penelitian ini yaitu kepemilikan *blockholder* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang dan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian kedua dilakukan Baek, *et al* (2016) dengan judul "*Family Ownership, control and corporate capital structure an examination of small capitalization public firms*". Penelitian ini menggunakan *stratified random sample* dari 200 perusahaan publik di AS. Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Hasil dari penelitian ini yaitu kepemilikan keluarga tidak terkait dengan rasio utang. Namun, pemeriksaan lebih lanjut dengan kontrol CEO keluarga dan kinerja ekuitas menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berhubungan positif dengan rasio hutang pasar dan nilai buku, tetapi pengaruhnya diimbangi oleh kontrol keluarga melalui posisi CEO dan kinerja ekuitas.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Wijayanti (2014) dengan judul "Pengaruh Kontrol Keluarga dan Komisaris Independen Terhadap Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI". Penelitian ini menggunakan sampel dari 26 perusahaan yang terdaftar di BEI. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu metode analisis linear berganda. Hasil dari penelitian ini yaitu kontrol keluarga berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen,

kepemilikan keluarga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Komisaris independen sebagai variabel moderasi berpengaruh negatif yang lemah terhadap kebijakan dividen dan berpengaruh negatif yang kuat terhadap struktur modal.

Penelitian terakhir dilakukan oleh Peilouw (2017) dengan judul "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Penelitian ini menggunakan sampel dari 358 perusahaan *non bank* dan *finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2014. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini yaitu kepemilikan manajemen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dan kepemilikan institusi, kepemilikan keluarga, kepemilikan asing, serta kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

2.5. Pengembangan Hipotesis

Menurut La Porta *et al* (1999), perusahaan keluarga adalah jika terdapat kepemilikan individu sebesar 20% atau lebih, dimana individu tersebut juga masuk dalam jajaran eksekutif perusahaan atau *top management*. Anggota keluarga yang menduduki posisi kunci, akan dapat mengendalikan penuh jalannya perusahaan dan mempengaruhi pengambilan keputusan kebijakan perusahaan. Salah satu kebijakan perusahaan yaitu menentukan keputusan pendanaan untuk membiayai kebutuhan jangka panjang perusahaan atau keputusan struktur modal.

Menurut Riyanto (2010), keputusan pemenuhan pendanaan dapat dilakukan dari sumber dana internal maupun eksternal. Dana dari sumber eksternal dapat berasal dari *debt financing* (pinjaman dari pihak lain) ataupun menerbitkan saham baru. Penelitian yang dilakukan oleh Gonzales *et al* (2012) mengatakan adanya keterlibatan keluarga dalam kepemilikan perusahaan memiliki dampak terhadap peningkatan hutang yang lebih tinggi. Hal ini dikarenakan, pemakaian hutang sampai dengan titik optimal, dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Cespedes *et al* (2010), menyatakan bahwa penggunaan hutang yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan ekuitas, akan mengurangi risiko dalam kehilangan kontrol perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Baek *et al* (2016), menyatakan bahwa perusahaan keluarga lebih menyukai penggunaan hutang dibandingkan dengan penerbitan saham baru.

Penggunaan hutang juga dapat mengurangi *agency conflict* pada suatu perusahaan, karena dengan penggunaan hutang yang tinggi akan membuat manajer bekerja keras dalam memenuhi kewajiban membayar hutang, dan manajer tidak akan bertindak *opportunistic* karena adanya pengawasan dari pihak kreditur (Ellul, 2010). Dengan demikian, kepemilikan yang tinggi oleh keluarga dalam suatu perusahaan, maka penggunaan hutangnya akan semakin tinggi dalam keputusan struktur modal. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Ha = kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap struktur modal.