

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Persaingan dalam dunia bisnis di Indonesia semakin ketat, ditambah dengan dinamika ekonomi global yang tidak pasti, menyebabkan perusahaan harus mempunyai suatu strategi bisnis agar mampu bertahan di tengah situasi yang ada. Strategi bisnis tersebut salah satunya dapat dilakukan perusahaan melalui pengembangan usaha. Dalam mengimplementasikan strategi tersebut, perusahaan tentunya membutuhkan dana, sehingga diperlukan pendanaan. Pendanaan merupakan salah satu upaya yang dilakukan agar mampu mengoptimalkan aktivitas operasional sebuah perusahaan (Yuliani, Isnurhadi, dan Bakar, 2013).

Pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari dua sumber yaitu baik kreditor maupun investor (Ifonie, 2012). Sumber pendanaan pertama yaitu dari kreditor yang meminjamkan sejumlah dana (hutang) dengan memperhatikan *default risk* perusahaan terlebih dahulu. Kelebihannya yaitu kreditor tidak memiliki hak suara sehingga tidak dapat campur tangan dalam kontrol perusahaan, sedangkan kekurangannya perusahaan wajib membayar pokok dan bunga pinjaman secara rutin baik dalam keadaan apapun, yang mana apabila perusahaan tidak mampu membayar maka akan dinyatakan pailit. Sumber pendanaan kedua yaitu dari investor yang memberikan dana dengan cara menanamkan modal (investasi) kepada perusahaan. Kelebihannya adalah pembayaran dividen dapat diundur apabila perusahaan tengah menghadapi masalah keuangan (Ningsih, 2019), sedangkan kekurangannya yaitu investor memiliki hak suara dalam perusahaan, maka mempunyai kontrol dalam menentukan kebijakan perusahaan, sehingga dapat terjadi pergeseran pengendalian perusahaan (Baldric, 2007).

Kelebihan dan kekurangan masing-masing sumber pendanaan tersebut menyebabkan perusahaan menggunakan dana baik dari kreditor maupun investor. Hubungan keagenan antara agen (manajer) dan prinsipal (kreditor dan investor) ditimbulkan karena adanya kegiatan pendanaan. Teori keagenan sendiri merupakan pengembangan dari suatu teori yang mengamati desain kontrak perjanjian terkait

pendelegasian wewenang kepada manajer sebagai agen untuk menjalankan dan mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan prinsipal. Prinsipal mengharapkan agen dapat bekerja semaksimal mungkin demi meningkatkan kesejahteraannya serta agen juga menerima kompensasi yang layak. Namun yang terjadi sebaliknya, pemisahan antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan justru menyebabkan timbulnya masalah keagenan (Jensen dan Meckling, 1976).

Masalah keagenan terjadi karena terdapat perbedaan kepentingan antara pihak prinsipal dan pihak agen yang mana keduanya senantiasa berupaya mengoptimalkan fungsi utilitasnya masing-masing (Jensen dan Meckling, 1976). Prinsipal memiliki kepentingan ingin memaksimalkan kesejahteraannya dengan menerima tingkat pengembalian yang tinggi, sedangkan agen juga berupaya untuk memaksimalkan keuntungan pribadi melalui kompensasi atas pekerjaannya apabila target tercapai (Mayangsari dan Andayani, 2015). Agen yang mengelola perusahaan akan mempunyai lebih banyak informasi jika dibandingkan dengan pihak prinsipal, karena prinsipal tidak mengamati secara langsung kegiatan operasional di dalam perusahaan (Hamdani, 2016:17). Agen memanfaatkan hal tersebut untuk mengambil keuntungan bagi dirinya sendiri, sedangkan prinsipal menjadi kurang percaya kepada agen sehingga ia meminta pengembalian yang lebih tinggi. Pengembalian diberikan perusahaan kepada prinsipal karena telah mendanai perusahaan, yang disebut dengan biaya keagenan. Biaya keagenan merupakan biaya yang timbul karena adanya hubungan keagenan antara agen dan prinsipal. Biaya ini dikeluarkan oleh perusahaan guna memaksimalkan kepentingan prinsipal dan mengurangi masalah keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Prinsipal terdiri dari 2 yakni kreditor dan investor, sehingga menimbulkan dua macam biaya keagenan antara lain biaya hutang dan biaya ekuitas.

Biaya keagenan yang pertama adalah biaya hutang, yaitu biaya yang timbul karena adanya pendanaan dari sisi kreditor. Biaya hutang (*cost of debt*) merupakan tingkat bunga yang diisyaratkan sebagai pengembalian kepada kreditor yang harus dibayarkan oleh perusahaan karena telah menerima pendanaan (pinjaman) (Rahmawati, 2013). Tinggi rendahnya biaya hutang dapat dipengaruhi oleh

beberapa faktor seperti keadaan atau kondisi perusahaan, risiko perusahaan, dan peringkat yang dimilikinya. Dengan meminjamkan dana kepada perusahaan artinya kreditor juga ikut menanggung risiko yang ada di dalam perusahaan, sehingga besarnya *return* yang diharapkan kreditor juga dipengaruhi oleh risiko perusahaan (Santosa dan Kurniawan, 2015). Tingkat risiko perusahaan salah satunya dapat tercermin dari peringkat obligasi yang dimilikinya. Peringkat obligasi sendiri merupakan tingkat keamanan obligasi yang diperdagangkan di pasar modal (Martinus dan Suryaningsih, 2014). Menurut data PHEI *Yield Curve* dari IBPA per 22 Agustus 2019, untuk tenor 3 tahun, peringkat obligasi AAA mempunyai bunga obligasi sebesar 7,8%, peringkat AA sebesar 8,2%, peringkat A sebesar 8,5%, dan peringkat BBB hampir sebesar 12% per tahun (Wareza, 2019). Data diatas menunjukkan bahwa apabila peringkat obligasi semakin buruk artinya risiko terjadinya gagal bayar semakin tinggi, sehingga mengakibatkan *return* yang diharapkan kreditor semakin tinggi pula.

Biaya keagenan yang kedua adalah biaya ekuitas, yang mana timbul karena adanya pendanaan dari sisi investor. Biaya ekuitas (*cost of equity*) merupakan biaya yang harus dibayarkan oleh perusahaan sebagai pengembalian atas pendanaan dari investor (Kurnia dan Arafat, 2015). Biaya ekuitas sendiri dapat dilihat dari dua sudut pandang baik dari sisi perusahaan maupun sisi investor. Biaya ekuitas dari sisi perusahaan merupakan bentuk timbal balik berupa pengembalian kepada investor atas penanaman modal kepada perusahaan. Sedangkan dari sisi investor biaya ekuitas merupakan tingkat pengembalian yang diterima bisa berupa dividen atas modal saham maupun keuntungan dari selisih harga jual dan beli saham. Dividen merupakan laba yang dibagikan kepada investor atas saham yang dimilikinya, sedangkan *capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual dan harga beli saham karena adanya kenaikan harga saham. Tinggi atau rendahnya biaya ekuitas yang diharapkan oleh investor bergantung pada kondisi perusahaan yang didanainya yang tercermin melalui harga saham perusahaan. Salah satu contohnya PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) yang mengalami kenaikan laba bersih sebesar 88,05% yang disebabkan karena kenaikan penjualan, penambahan pendapatan lain, serta penurunan beban usaha. Oleh karena

itu, perusahaan membagikan dividen sebesar Rp26,16 miliar dengan nilai Rp11 per saham pada tahun 2019, dimana nilai tersebut mengalami kenaikan dari tahun 2018 yang nilainya sebesar Rp6 per saham (Sidik, 2019). Kasus tersebut menunjukkan bahwa sepanjang tahun 2018, perusahaan memiliki kinerja yang baik karena adanya pengelolaan yang baik. Apabila perusahaan telah dikelola dengan baik maka investor menganggap perusahaan berisiko rendah, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Investor yang bereaksi positif akan meningkatkan harga saham perusahaan, serta menimbulkan *capital gain*.

Setiap perusahaan harus dapat mengelola bisnisnya dengan sebaik mungkin, dengan harapan agar dapat menurunkan biaya keagenan. Keberlangsungan hidup suatu perusahaan sangat ditentukan oleh bagaimana kinerja agen dalam mengelola perusahaan. Perusahaan yang tidak dikelola dengan baik akan dipandang lebih berisiko oleh kreditor dan investor, sehingga mereka akan menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi biaya keagenan, antara lain *good corporate governance*, kepemilikan institusional (Rebecca dan Siregar, 2012), kualitas akrual (Triningtyas dan Siregar, 2012), dan ukuran perusahaan (Ashkhabi dan Agustina, 2015; Kurnia dan Arafat, 2015).

Faktor pertama adalah *good corporate governance* yaitu sebuah sistem yang mengatur hubungan hak dan kewajiban yang dimiliki oleh pengelola perusahaan (agen), investor, kreditor, regulator, juga semua pemangku kepentingan lainnya yang bertujuan untuk menghasilkan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) (Forum for Corporate Governance in Indonesia, 2001). Prinsip-prinsip *good corporate governance* meliputi keterbukaan, akuntabilitas, tanggung jawab, independen, dan kewajaran. *Good corporate governance* dapat tercapai apabila perusahaan menerapkan kelima prinsip tersebut. Perusahaan yang dikelola dan diawasi dengan baik akan mempunyai sistem yang transparan, sehingga dapat menekan risiko dari tindakan agen yang mementingkan kepentingannya sendiri, dengan begitu kepercayaan prinsipal pun akan meningkat (Newell dan Wilson, 2002; dalam Rebecca dan Siregar, 2012). Apabila kreditor dan investor yakin bahwa perusahaan dapat mengelola dana secara transparan dan bertanggung jawab, maka mereka tidak akan meminta pengembalian yang tinggi,

sehingga hal ini dapat menurunkan biaya keagenan (Rebecca dan Siregar, 2012). Berbeda dengan hasil penelitian Juniarti dan Natalia (2012) yang mengatakan bahwa *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap biaya hutang karena penerapannya termasuk hal baru bagi perusahaan di Indonesia pada periode tersebut, sehingga diperlukan waktu untuk membuat perusahaan percaya bahwa penerapan *good corporate governance* penting untuk dilaksanakan.

Faktor kedua adalah kepemilikan institusional yaitu kepemilikan saham oleh suatu institusi atau lembaga, seperti bank, perusahaan investasi, perusahaan asuransi, dan institusi lainnya (Widyati, 2013). Investor institusional ini memiliki sumber daya yang lebih besar jika dibandingkan dengan investor individual, karena itu mereka mempunyai *power* lebih besar sehingga lebih mampu mengawasi kinerja agen (Pratiwi dan Yulianto, 2016). Investor institusional disini bertindak sebagai seorang fidusiari yang memantau tindakan manajer dan kebijakan perusahaan (Rebecca dan Siregar, 2012). Hal ini dapat meningkatkan kinerja manajer dan mengecilkan risiko yang ada sehingga menyebabkan kreditor dan investor merasa terjamin dan percaya bahwa perusahaan telah dikelola dengan baik, lalu tingkat pengembalian yang diharapkan pun menjadi lebih rendah maka dapat menurunkan biaya keagenan. Namun hal ini berbeda dengan hasil penelitian Rebecca dan Siregar (2012) yang menyatakan bahwa sebagian besar perusahaan publik di Indonesia merupakan perusahaan keluarga sehingga meskipun diawasi pihak institusional tetap tidak berpengaruh terhadap keputusan investor terkait pengembalian yang dimintanya.

Faktor ketiga adalah kualitas akrual. Basis akrual digunakan dalam menyusun sebuah laporan keuangan dengan tujuan memberikan informasi kepada penggunaanya terkait tidak hanya transaksi masa lalu yang memicu timbulnya penerimaan dan pengeluaran kas, tetapi juga kewajiban pembayaran kas di masa depan serta sumber daya berupa kas yang akan diterima di masa depan (Triningtyas dan Siregar, 2012). Kualitas akrual dapat membantu investor untuk mengukur nilai saham berdasarkan penilaian dan analisis arus kas masa depan karena mampu mengukur ketidakpastian informasi dalam arus kas (Francis dkk, 2005; dalam Triningtyas dan Siregar, 2012). Semakin baik kualitas akrual yang dimiliki oleh

perusahaan menunjukkan bahwa pencatatan laporan keuangannya semakin mencerminkan keadaan perusahaan yang sebenarnya, sehingga dapat mengurangi risiko kesalahan informasi. Apabila risiko kesalahan informasi semakin kecil maka prinsipal akan beranggapan bahwa perusahaan telah menyajikan laporan keuangannya dengan benar. Semakin baik kualitas akrual laporan keuangan perusahaan akan mengecilkan risiko, sehingga semakin rendah pula biaya keagenan perusahaan tersebut. Namun, penelitian Triningtyas dan Siregar (2012) menemukan bahwa kualitas akrual tidak berpengaruh terhadap biaya utang disebabkan karena kurangnya respon dari pasar utang di Indonesia akan adanya informasi informasi akrual dibandingkan dengan pasar modal.

Faktor keempat adalah ukuran perusahaan yaitu skala yang menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan yang dapat tercermin melalui total aset atau total penjualan yang dimilikinya (Ashkabi dan Agustina, 2015). Total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan dikelola dengan baik, sehingga investor dan kreditor percaya bahwa perusahaan mampu memberikan pengembalian yang lebih pasti atau risiko terjadinya *default* juga semakin lebih kecil. Oleh karena itu, mereka tidak khawatir akan tingkat pengembalian yang diberikan perusahaan, akibatnya biaya keagenan pun menjadi lebih rendah (Bhojraj dan Sengupta, 2003; dalam Meiriasari, 2017). Namun di sisi lain, perusahaan yang berukuran besar lebih diminati oleh investor karena mereka menganggap pengembalian yang akan diterima di masa depan jauh lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil (Kurnia dan Arafat, 2015).

Objek penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2017. Objek penelitian tidak menggunakan perusahaan keuangan karena memiliki karakteristik keuangan dan penggunaan struktur modal yang berbeda dari sektor lainnya (Pandey, 2002; dalam Devi dan Rizkianto, 2015) serta memiliki regulasi khusus yang tidak diterapkan pada perusahaan non keuangan. Pertimbangan memilih periode 2012-2017 yaitu karena pada periode ini terdapat perubahan kebijakan pemerintah terkait perbaikan kebijakan hutang dan investasi guna mampu meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang sedang lesu (Bank Indonesia, 2015). Selain itu, periode 2018 tidak digunakan

sebagai periode penelitian dikarenakan laporan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tahun 2018 masih belum diterbitkan oleh *The Indonesian Institute For Corporate Governance* hingga saat ini.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan penjabaran pada latar belakang, maka rumusan masalah penelitian ini adalah: “Apakah *good corporate governance*, kepemilikan institusional, kualitas akrual, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap biaya keagenan (biaya hutang dan biaya ekuitas) pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2017?”

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *good corporate governance*, kepemilikan institusional, kualitas akrual, dan ukuran perusahaan terhadap biaya keagenan (biaya hutang dan biaya ekuitas) pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2017.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan harapan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat akademis

Sebagai referensi atau pembanding bagi peneliti berikutnya yang akan meneliti topik sejenis mengenai pengaruh *good corporate governance*, kepemilikan institusional, kualitas akrual, dan ukuran perusahaan terhadap biaya keagenan (biaya hutang dan biaya ekuitas) pada perusahaan non keuangan di BEI.

2. Manfaat praktis

a. Sebagai masukan bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan *good corporate governance*, kepemilikan institusional, dan kualitas akrual, ukuran perusahaan karena mempengaruhi biaya keagenan (biaya hutang dan biaya ekuitas) perusahaan.

- b. Sebagai masukan bagi pihak investor dan kreditor agar dapat mengambil keputusan yang tepat terkait pendanaan perusahaan dengan memperhatikan *good corporate governance*, kepemilikan institusional, kualitas akrual, dan ukuran perusahaan, sehingga hasil yang diharapkan juga maksimal.

1.5. Sistematika Penulisan Skripsi

Penulisan skripsi ini dibagi menjadi 5 bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan landasan teori yang meliputi: teori keagenan, biaya keagenan, *good corporate governance*, kepemilikan institusional, kualitas akrual, dan ukuran perusahaan; penelitian terdahulu; pengembangan hipotesis; serta model penelitian.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan desain penelitian; identifikasi, definisi operasional, dan pengukuran variabel; jenis dan sumber data; metode pengumpulan data; populasi, sampel, dan teknik penyampelan; serta analisis data yang digunakan.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan mengenai gambaran umum objek penelitian, deskripsi data, hasil analisis data, dan pembahasan dari hasil penelitian yang dilakukan.

BAB 5 SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Bab ini menjelaskan mengenai simpulan, keterbatasan penelitian, serta saran baik akademik maupun praktis.