

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Corporate governance dapat didefinisikan sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka (FCGI, 2003). *Corporate governance* diterapkan untuk meningkatkan kinerja dan akuntabilitas perusahaan guna mengoptimalkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya dan berlandaskan pada nilai-nilai etika dan peraturan perundangan yang berlaku. Selain itu, *corporate governance* juga memberikan kerangka acuan yang memungkinkan pengawasan berjalan efektif sehingga tercipta mekanisme *check and balance* di perusahaan. Implementasi *corporate governance* yang berjalan dengan baik diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan publik, khususnya investor dan kreditur, terhadap perusahaan.

Pemisahan antara fungsi kepemilikan dan pengelolaan perusahaan menimbulkan kemungkinan terjadinya *agency problem* yang kemudian dapat menyebabkan *agency conflict*, yaitu konflik yang timbul sebagai akibat keinginan manajemen (*agent*) untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingannya yang dapat mengorbankan kepentingan pemegang saham (*principal*) untuk

memperoleh *return* dan nilai jangka panjang perusahaan (Alijoyo dan Zaini, 2004). Berbagai pemikiran mengenai *corporate governance* berkembang dengan berlandaskan pada *agency theory* dimana pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan penuh kepatuhan terhadap berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Upaya ini menimbulkan biaya yang disebut dengan *agency costs*.

Selain konflik antara pemegang saham dengan manajer, konflik antara kreditur dengan pemegang saham merupakan salah satu konflik yang biasa terjadi dalam perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976; Myers, 1977). Pemegang saham memiliki insentif untuk memaksimalkan *return* yang akan diperoleh melalui keputusan investasi dan pembiayaan pada beban yang ditanggung oleh kreditur (Shuto dan Kitagawa, 2010). Hal ini terjadi karena tanggung jawab pemegang saham yang bersifat terbatas. Sebagai contoh, pemegang saham memiliki insentif untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang berisiko lebih tinggi dari yang ditentukan oleh kreditur atau disebut juga dengan *risk-shifting problem*. Dengan demikian, kreditur menanggung kerugian yang lebih besar ketika investasi perusahaan mengalami kegagalan dan utang perusahaan mengalami *default* (Abor dan Biekpe, 2006). Lebih lanjut, pemegang saham juga memiliki insentif untuk melakukan transfer kekayaan melalui aktivitas pendanaan, seperti pembayaran dividen yang berlebihan (*excessive dividend payment*) dan penerbitan utang baru (*claim dilution*). Dalam pasar yang efisien, pihak kreditur yang rasional seharusnya mengetahui insentif-insentif ini dan sebagai akibatnya, mereka akan menyesuaikan *return* yang

diperoleh sehingga biaya utang perusahaan menjadi lebih tinggi (Anderson, Mansi, dan Reeb, 2003).

Chen dan Jian (2006) juga menyatakan bahwa struktur *corporate governance* yang sehat merupakan salah satu indikator penting yang sangat dipertimbangkan oleh kreditur ketika menentukan *risk premium* perusahaan. Kualitas *corporate governance* yang baik diharapkan dapat berkontribusi terhadap proses penciptaan nilai perusahaan secara keseluruhan dimana salah satu ciri penciptaan nilai tersebut adalah berkurangnya biaya modal perusahaan (Shleifer dan Vishny, 1997). Dengan kata lain, *corporate governance* merupakan faktor yang tidak dapat diabaikan dalam pengambilan keputusan kreditur. Hal ini dikarenakan *Good Corporate Governance* (GCG) adalah alat penjamin bagi kreditur bahwa danayang diberikan telah dikelola dengan baik, transparan, dan bertanggung jawab, yang bertujuan untuk melindungi kepentingan kreditur. Oleh sebab itu, penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) di dalam perusahaan sangat penting untuk diketahui oleh publik, khususnya kreditur dan investor perusahaan.

The Indonesian Institute for Corporate Directorship (IICD), suatu lembaga independen di Indonesia yang memiliki peran dalam internalisasi praktek *corporate governance* yang baik, secara konsisten telah melakukan penilaian tentang penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Studi ini dimulai sejak tahun 2005 yang melibatkan 61 perusahaan publik terkemuka di Indonesia pada awalnya. Namun, saat ini, penilaian yang dilakukan oleh IICD telah meliputi seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(BEI). Tujuan utama dari *Corporate Governance Index* yang dipublikasikan oleh IICD ini adalah sebagai alat analisis untuk meningkatkan penerapan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG). Tujuan utama lainnya adalah untuk memberikan informasi kepada investor dan kreditur dalam menilai praktek *corporate governance* perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Evaluasi penerapan GCG ini berpedoman pada *International Standard Code on GCG* yang ditetapkan oleh *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) yang terdiri dari lima aspek utama, yaitu hak pemegang saham, perlakuan setara terhadap pemegang saham, peran *stakeholders*, pengungkapan dan transparansi, serta tanggung jawab pengelolaperusahaan (IICD-CIPE Indonesia GCG Scorecard, 2007).

Beberapa penelitian terdahulu di Indonesia menggunakan skor CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) yang dikeluarkan oleh IICG (*Indonesian Institute of Corporate Governance*) sebagai ukuran dari kualitas *corporate governance* (Sayidah dan Pujiati, 2008; Wahyukusuma, 2009). Namun, jumlah perusahaan yang mempunyai skor CGPI masih terbatas dan belum mencakup seluruh perusahaan publik di Indonesia. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, *Corporate Governance Index* yang dipublikasikan oleh IICD akan digunakan sebagai proksi dari penerapan GCG pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia.

Perusahaan yang ingin tumbuh menjadi perusahaan besar pasti membutuhkan modal. Sedangkan modal dapat dipenuhi dari berbagai sumber, yaitu internal dan eksternal. Dari sumber internal adalah laba ditahan, sedangkan sumber eksternal adalah modal pemilik atau pinjaman (utang) dari pihak kreditur. Namun dalam

pengelolaannya, perusahaan akan meminjam dana (utang) kepada pihak eksternal apabila modal dari internal kurang mencukupi. Teori *pecking order* menyebutkan bahwa perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan (Crutchley et. al., 1999:187).

Penelitian-penelitian sebelumnya menyatakan bahwa struktur kepemilikan suatu perusahaan mempengaruhi biaya utang. Perusahaan dengan kepemilikan saham yang terkonsentrasi memiliki insentif yang relatif berbeda dengan perusahaan yang kepemilikannya tidak terkonsentrasi dan biasanya merupakan investor jangka panjang dalam perusahaan sehingga berpotensi kuat mengurangi *agency conflict* dengan kreditur atau *bondholders*. Perusahaan dengan kepemilikan saham yang terkonsentrasi dapat ditemukan pada perusahaan milik keluarga yang merupakan mayoritas jenis perusahaan publik Indonesia. Perusahaan ini umumnya dimiliki secara mayoritas oleh keluarga tertentu atau kepemilikan sahamnya terkonsentrasi pada keluarga tertentu (Septian dan Panggabean, 2014:8). Perdana dan Kusumastuti (2011:149) menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berkorelasi positif dengan biaya utang perusahaan. Hal ini karena kreditur tidak akan mungkin mempertimbangkan proporsi kepemilikan keluarga dalam membebaskan biaya utang kepada perusahaan milik keluarga. Proporsi kepemilikan keluarga tidak menandakan risiko perusahaan juga mempengaruhi kreditur dalam menentukan jumlah biaya utang yang akan dibebankan kepada perusahaan. Anderson et. al., (2002:2) menemukan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga memiliki biaya utang yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan non-keluarga. Hal ini disebabkan

karena *agency cost* di antara pemegang saham dan manajer pada perusahaan dengan kepemilikan keluarga lebih rendah.

Selain kepemilikan keluarga, sebagian besar perusahaan publik juga dikuasai oleh institusi. Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, bank atau institusi lain (Tarjo, 2008 dalam Dian dan Lidyah, 2014:2). Peningkatan kepemilikan institusi dalam perusahaan menyediakan insentif yang besar bagi investor untuk secara aktif mengawasi dan mempengaruhi kebijakan manajemen perusahaan tersebut. Pengawasan perusahaan oleh investor institusional dapat membuat manajer lebih fokus kepada kinerja perusahaan dan kurang memperhatikan perilaku yang menguntungkan diri sendiri.

Berbeda dengan kepemilikan keluarga, penelitian yang dilakukan oleh Bhojraj dan Sengupta (2003:20) menemukan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya utang perusahaan yang diukur dengan *bond yield*. Hal ini dikarenakan adanya *monitoring* yang efektif oleh pihak institusional dapat menyebabkan penggunaan utang menurun (Crutchley *et.al.*, 1999:178). Roberts dan Yuan (2006:21) menemukan bukti yang kuat bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya peminjaman secara signifikan. Penelitian yang dilakukan ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya pinjaman bank karena dengan kepemilikan institusi yang besar membuat pihak diluar perusahaan melakukan *monitoring* yang lebih ketat terhadap pihak manajemen, sehingga manajemen didorong untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Meningkatnya kinerja perusahaan membuat risiko perusahaan menjadi lebih kecil sehingga *return* yang diinginkan oleh kreditur pun lebih rendah. Lebih lanjut, dampak kepemilikan institusional menjadi lebih kuat untuk perusahaan yang memiliki tingkat asimetri informasi yang lebih tinggi.

Kepemilikan institusional adalah jumlah persentase hak suara yang dimiliki institusi (Beiner *et. al.*, 2003 dalam Gul *et. al.*, 2012:269). Hubungannya menjadi lebih kuat dengan tingginya tingkat asimetri informasi. Investor institusional berperan secara aktif dalam *corporate governance* dengan mengurangi tingkat risiko dari perusahaan tempat mereka menginvestasikan portofolionya melalui pengawasan manajemen yang efektif. Penelitiannya membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Crutchley *et. al.*, (1999) dan Bhojraj dan Sengupta (2003). Crutchley *et. al.*, (1999) yang menyatakan bahwa kepemilikan oleh institusional juga dapat menurunkan *agency costs*, karena dengan adanya *monitoring* yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan utang menurun. Hal ini karena peranan utang sebagai salah satu alat *monitoring* sudah diambil alih oleh kepemilikan institusional.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian ini karena cukup penting mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi biaya utang (*cost of debt*). Selain itu juga, peneliti ingin mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Oleh karena itu, penulis ingin melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh**

Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Hutang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”.

1.2 Perumusan Masalah

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *corporate governance* terhadap biaya utang perusahaan. Unsur *corporate governance* yang digunakan adalah *corporate governance index*, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan institusional. Hasil penelitian terdahulu membuktikan bahwa kualitas *corporate governance* yang diukur dengan *corporate governance index* berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang perusahaan dan menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan terhadap biaya utang, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Corporate Governance Index* mempengaruhi besarnya biaya utang perusahaan?
2. Apakah kepemilikan keluarga mempengaruhi besarnya biaya utang perusahaan?
3. Apakah kepemilikan institusional mempengaruhi besarnya biaya utang perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan untuk:

1. Menemukan bukti empiris pengaruh *Corporate Governance Index* terhadap besarnya biaya utang perusahaan
2. Menemukan bukti empiris pengaruh kepemilikan keluarga terhadap besarnya biaya utang perusahaan
3. Menemukan bukti empiris pengaruh kepemilikan institusional terhadap besarnya biaya utang perusahaan

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memiliki manfaat sebagai berikut:

1. Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada perusahaan bahwa penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) yang baik dapat mengurangi biaya utang perusahaan sehingga meningkatkan motivasi bagi perusahaan untuk menerapkan GCG.

2. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai perusahaan yang dapat mengendalikan biaya utang sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi yang tepat.

3. Kreditur

Penelitian ini diharapkan dapat membantu kreditur sebagai dasar pertimbangan bagi pihak kreditur dalam memberikan kredit dan menentukan besarnya biaya utang bagi perusahaan.

4. Regulator atau pemerintah

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan ilmu pengetahuan dan wawasan serta memberi kontribusi dalam pengembangan teori mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi biaya utang serta menjadi dasar untuk dapat melakukan penelitian selanjutnya yang lebih baik lagi. Dapat menjadi masukan bagi pihak regulator akan pentingnya penerapan *corporate governance* dan juga sebagai bahan evaluasi yang dapat digunakan untuk meningkatkan efektivitas dari penerapan *corporate governance*.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini meliputi beberapa bab sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini berisi mengenai hal-hal umum, yaitu latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 LANDASAN TEORI

Bab ini akan membahas teori-teori yang melandasi penelitian. Bab ini juga berisi penelitian-penelitian terdahulu yang serupa dengan topik penelitian dan pengembangan hipotesis.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini akan membahas tentang pelaksanaan penelitian yang meliputi kerangka pemikiran, model penelitian, operasionalisasi variabel, pemilihan sampel, metode pengumpulan data, dan uji statistik yang digunakan dalam penelitian.

BAB 4 ANALISIS HASIL PENELITIAN

Bab ini berisi tentang proses pengolahan data yang telah dibahas dalam bab sebelumnya. Bab ini akan menyajikan analisis hasil penelitian yang meliputi pembahasan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, hasil pengujian, dan pembuktian hipotesis.

BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

Bab terakhir ini berisi kesimpulan yang memaparkan secara singkat hasil penelitian, mengungkapkan keterbatasan penelitian, dan memberikan saran untuk penelitian-penelitian selanjutnya.