

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Pada Bursa Efek Indonesia terdapat beberapa indeks, salah satunya yaitu Indeks LQ45. Indeks LQ45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas (LiQuid) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atau likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Sehingga kriteria suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut:

- 1) Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan
- 2) Aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi
- 3) Jumlah hari perdagangan di pasar reguler
- 4) Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu

Selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut. Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja emiten-emiten yang masuk dalam penghitungan indeks LQ45. Setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham-saham tersebut. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal Februari dan Agustus. Tujuan indeks LQ45 adalah sebagai pelengkap IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana yang objektif dan terpercaya

bagi analis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan.

Dalam penelitian ini penulis mengambil objek penelitian yaitu perusahaan-perusahaan dalam indeks LQ45 selama periode 2013-2015 yang memenuhi syarat penelitian yaitu sebanyak 24 perusahaan. Berikut daftar dari ke 24 perusahaan tersebut:

Tabel 1.1 Perusahaan yang Digunakan sebagai Objek Penelitian

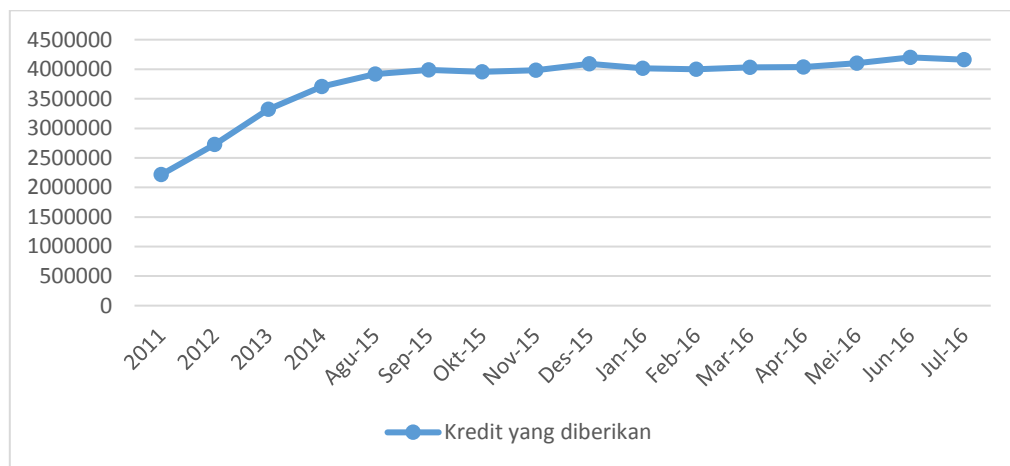
No.	Kode Efek	Nama Emiten	No.	Kode Efek	Nama Emiten
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	13	INTP	Indocement Tunggak Prakarsa Tbk
2	ADRO	Adaro Energy Tbk	14	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk	15	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
4	ASII	Astra International Tbk	16	KLBF	Kalbe Farma Tbk
5	ASRI	Alam Sutra Realty Tbk	17	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
6	BMTR	Global Mediacom Tbk	18	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
7	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	19	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
8	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	20	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
9	EXCL	XL Axiata Tbk	21	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
10	GGRM	Gudang Garam Tbk	22	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
11	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	23	UNTR	United Tractors Tbk
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	24	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber : www.idx.co.id (Data diolah)

1.2. Latar Belakang

Suatu perusahaan membutuhkan dana operasional untuk mendanai segala kebutuhan aktivitas operasional perusahaan seperti membayar gaji karyawan, gaji buruh, membayar listrik dan telepon, pembelian bahan mentah, dan lainnya (Fahmi, 2014:102). Dana operasional tersebut biasa disebut dengan pendanaan oleh perusahaan dan dapat diperoleh dari berbagai sumber. Menurut Riyanto (dalam Fauzia, *et.al, n.d*) pendanaan dapat diperoleh dari dua alternatif sumber dana yaitu sumber dana *intern* dan *ekstern*.

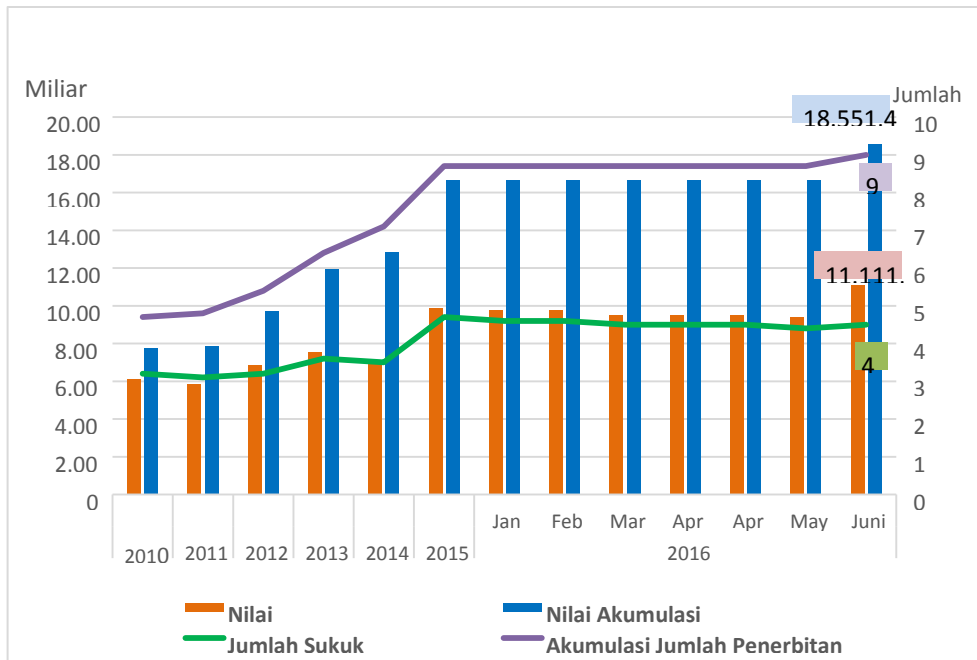
Menurut Franco Modigliani dan M.H. Miller dalam Darsono (2010:141) disebutkan dalil *Modigliani-Miller* bahwa perusahaan yang menggunakan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dapat menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang, karena pengaruh pajak perseroan. Berdasarkan data dari OJK (2016), tren penyaluran kredit perbankan juga mengalami kenaikan dalam satu tahun terakhir.



**Gambar 1.1 Grafik Penyaluran Kredit Perbankan Agustus 2015 – Juli 2016
(Dalam Milyar Rupiah)**

(Sumber : OJK, 2016)

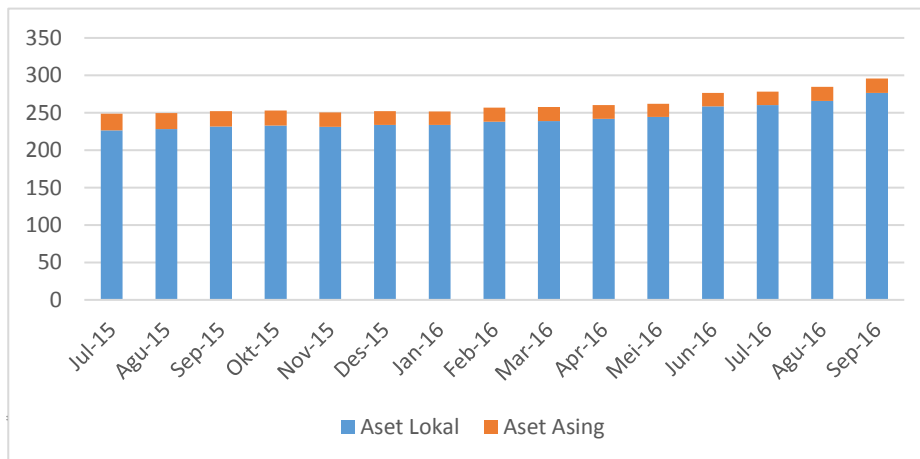
Berdasarkan gambar 1.1 dapat dilihat bahwa pendanaan perusahaan yang berasal dari aktivitas utang ke bank masih cukup tinggi dengan tren naik, dengan begitu bank masih menjadi salah satu sumber pendanaan bagi perusahaan.



Gambar 1.2 Grafik Perkembangan Sukuk Korporasi Tahun 2010 – Juni 2016

(Sumber : OJK, 2016)

Berdasarkan gambar 1.2 dapat dilihat bahwa perkembangan sukuk korporasi di Indonesia cenderung mengalami tren kenaikan. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa sumber pendanaan eksternal yaitu dari menerbitkan surat utang masih diminati oleh perusahaan.



Gambar 1.3 Grafik Perkembangan Nilai Obligasi Juli 2015-September 2016

(Sumber : KSEI, 2016)

Berdasarkan gambar 1.3 dapat dilihat bahwa perkembangan nilai obligasi di Indonesia sedang mengalami tren kenaikan. Dari hal tersebut dapat disimpulkan bahwa

pendanaan oleh perusahaan dengan surat hutang jangka panjang (obligasi) masih sangat diperlukan.

Salah satu faktor yang harus diperhatikan ketika berutang adalah biaya utang (*cost of debt*). Biaya utang adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atas utang yang merupakan pengembalian yang dituntut oleh kreditor ketika mereka meminjamkan uang kepada perusahaan (Keown *et. al*, 2010:5). Biaya utang tersebut harus diperhatikan karena dapat menurunkan nilai perusahaan. Menurut Fahmi (2014:175) utang yang terus tumbuh tanpa adanya pengendalian hanya akan menimbulkan penurunan nilai perusahaan, jika utang perusahaan memiliki kondisi *extreme leverage* maka akan berdampak pada keraguan publik terhadap perusahaan. Jika hal tersebut terus berlanjut tanpa adanya pengendalian maka perusahaan akan mengalami masalah dalam likuiditas yang sangat memungkinkan perusahaan mulai memasuki masa kesulitan keuangan (*financial distress*). Untuk itulah pengendalian biaya utang sangat penting dilakukan perusahaan.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi biaya utang adalah mekanisme *corporate governance*. *Corporate governance* adalah seperangkat pelaksanaan yang dirancang untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan, melindungi *stakeholders* (investor, karyawan, dan kreditor) dan sebagai fasilitas akses ke modal (Chehab, 2010:3). Mekanisme dalam *corporate governance* yang dapat dijadikan tolak ukur menurut Yunita (2012) adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen dan komite audit. Menurut Juniarti dan Sentosa (2009) menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* berpengaruh terhadap biaya utang perusahaan. Hal itu didukung oleh Blom dan Schauten (2006) bahwa kualitas *corporate governance* memiliki pengaruh terhadap *cost of debt* dan Gomes (2014) yang menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan (*corporate governance*) memiliki dampak yang statistik dan relevan terhadap biaya utang. Struktur *corporate governance* merupakan salah satu indikator penting yang dipertimbangkan kreditor untuk menentukan *risk premium* perusahaan (Chen dan Jiang, dalam Kurniawati dan Marfuah : 2014).

Selain mekanisme *corporate governance*, pengungkapan informasi oleh perusahaan juga ikut andil dalam mempengaruhi biaya utang (*cost of debt*). Berdasarkan penelitian dari Guidara *et.al* (2014) menunjukkan bahwa pengungkapan informasi

berhubungan negatif dengan biaya utang. Kreditor atau pemberi utang merupakan pihak luar perusahaan dan mereka tidak memiliki akses bebas ke informasi perusahaan untuk mengevaluasi risiko yang sebenarnya (Amstrong *et.al*, dalam Guidara *et.al*, 2014) dengan demikian informasi yang diungkapkan perusahaan menjadi faktor yang diperhitungkan dalam menentukan risiko bagi kreditor.

Menurut Yunita (2012) perusahaan yang memiliki risiko tinggi cenderung memiliki biaya utang yang tinggi pula, oleh karena itu pengungkapan informasi sukarela yang dilakukan oleh perusahaan memiliki pengaruh terhadap tingkat utang yang diberikan oleh kreditor dan akan menimbulkan biaya utang bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi relatif beresiko terhadap potensi konflik akibat isu *yield spreads* dan *debt holder* khawatir akan hal tersebut sehingga membutuhkan hasil yang lebih besar ketika membiayai perusahaan tersebut (Tanaka, 2014). Selain itu Tanaka (2014) menjelaskan lebih lanjut bahwa pemantauan kegiatan yang dilakukan oleh pemegang saham terhadap kinerja perusahaan secara tidak langsung dapat berperan sebagai perlindungan yang efektif terhadap kepentingan *debt holder*. Menurut Susiana dan Herawaty (2007) jika perusahaan memiliki komisaris independen maka laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen cenderung lebih berintegritas, karena di dalam perusahaan terdapat badan yang mengawasi dan melindungi hak dari pihak-pihak di luar manajemen perusahaan. Kualitas komite audit memastikan tingkat kesehatan dan kualitas praktik akuntansi dan pengendalian internal serta memonitor independensi auditor eksternal dari manajemen senior yang membuat *debt holder* percaya terhadap informasi keuangan yang disediakan, sehingga premi yang ditawarkan dapat dikurangi dan menurunkan biaya utang (Hashim dan Amrah, 2016).

Mekanisme *corporate governance* ternyata juga mempengaruhi pengungkapan informasi perusahaan tersebut. Menurut Rafifah (2015) dalam mewujudkan pengungkapan sukarela yang memadai untuk kepentingan pemegang saham dan perusahaan, peran manajemen sangat penting karena pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan diungkapkan oleh akuntan perusahaan dengan persetujuan manajemen puncak perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki sistem *corporate governance* yang baik, maka kualitas pengungkapan sukarela perusahaan menjadi lebih baik. Hal itu juga

didukung oleh Khomsiyah (dalam Meilani, 2016) bahwa terdapat kaitan antara *corporate governance* dengan pengungkapan informasi yang dilakukan perusahaan.

Penelitian ini melanjutkan dan mereplikasi penelitian dari Juniarti (2009) dan Yunita (2012). Studi kasus pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Indeks LQ45 dipilih sebagai studi kasus pada penelitian ini dikarenakan perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar. Menurut Tuerah (2013) indeks LQ45 dibentuk dari 45 saham yang paling memberikan pengaruh terhadap pergerakan IHSG. Oleh karena itu, indeks LQ45 dirasa dapat dijadikan studi kasus dalam penelitian ini.

Penelitian ini menggunakan objek yang lebih luas dan data yang lebih baru. Mengingat adanya peran dari pengungkapan sukarela dan pentingnya mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*) atas biaya utang, maka peneliti bermaksud untuk meneliti pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap biaya utang (*cost of debt*) dengan *voluntary disclosure* sebagai variabel mediasi. Beberapa penelitian terdahulu berusaha menjelaskan pengaruh mekanisme *corporate governance* terhadap biaya utang (*cost of debt*) dengan *voluntary disclosure* sebagai variabel mediasi, tetapi penelitian tersebut tidak mengambil objek keseluruhan dari industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) namun lebih terfokus kepada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.3. Perumusan Masalah

Pengendalian biaya utang sangat penting dilakukan oleh suatu perusahaan karena jika utang yang terus tumbuh tanpa adanya pengendalian hanya akan menimbulkan penurunan nilai perusahaan, jika utang perusahaan memiliki kondisi *extreme leverage* maka akan berdampak pada keraguan publik terhadap perusahaan. Jika hal tersebut terus berlanjut tanpa adanya pengendalian maka perusahaan akan mengalami masalah dalam likuiditas yang sangat memungkinkan perusahaan mulai memasuki masa kesulitan keuangan (*financial distress*).

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi biaya utang adalah mekanisme *corporate governance* dan pengungkapan informasi sukarela (*voluntary disclosure*) dari perusahaan. Mekanisme *corporate governance* meliputi kepemilikan manajerial,

kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen dan komite audit. Mekanisme *corporate governance* dan pengungkapan informasi diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan kreditor terhadap perusahaan sehingga dapat menurunkan tingkat biaya utang. Hal yang unik juga ternyata terdapat hubungan antara mekanisme *corporate governance* dan *voluntary disclosure*. Beberapa penelitian terdahulu terkait dengan mekanisme *corporate governance*, *voluntary disclosure* dan biaya utang (*cost of debt*) hanya mengambil sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai objek penelitian, sehingga penelitian tersebut dirasa kurang. Sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut.

1.4. Pertanyaan Penelitian

- 1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh langsung terhadap biaya utang (*cost of debt*)?
- 2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh langsung terhadap biaya utang (*cost of debt*)?
- 3) Apakah proporsi komisaris independen berpengaruh langsung terhadap biaya utang (*cost of debt*)?
- 4) Apakah komite audit berpengaruh langsung terhadap biaya utang (*cost of debt*)?
- 5) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh secara tidak langsung terhadap biaya utang (*cost of debt*) dengan *voluntary disclosure* sebagai variabel mediasi?
- 6) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh secara tidak langsung terhadap biaya utang (*cost of debt*) dengan *voluntary disclosure* sebagai variabel mediasi?
- 7) Apakah proporsi komisaris independen berpengaruh secara tidak langsung terhadap biaya utang (*cost of debt*) dengan *voluntary disclosure* sebagai variabel mediasi?
- 8) Apakah komite audit berpengaruh secara tidak langsung terhadap biaya utang (*cost of debt*) dengan *voluntary disclosure* sebagai variabel mediasi?
- 9) Apakah *voluntary disclosure* berpengaruh terhadap biaya utang (*cost of debt*)?

1.5. Tujuan Penelitian

- 1) Untuk mengetahui adanya pengaruh langsung kepemilikan manajerial terhadap biaya utang (*cost of debt*).
- 2) Untuk mengetahui adanya pengaruh langsung kepemilikan institusional terhadap biaya utang (*cost of debt*).
- 3) Untuk mengetahui adanya pengaruh langsung proporsi komisaris independen terhadap biaya utang (*cost of debt*).
- 4) Untuk mengetahui adanya pengaruh langsung komite audit terhadap biaya utang (*cost of debt*).
- 5) Untuk mengetahui adanya pengaruh secara tidak langsung antara kepemilikan manajerial terhadap biaya utang (*cost of debt*) dengan *voluntary disclosure* sebagai variabel mediasi.
- 6) Untuk mengetahui adanya pengaruh secara tidak langsung antara kepemilikan institusional terhadap biaya utang (*cost of debt*) dengan *voluntary disclosure* sebagai variabel mediasi.
- 7) Untuk mengetahui adanya pengaruh secara tidak langsung antara proporsi komisaris independen terhadap biaya utang (*cost of debt*) dengan *voluntary disclosure* sebagai variabel mediasi.
- 8) Untuk mengetahui adanya pengaruh secara tidak langsung antara komite audit terhadap biaya utang (*cost of debt*) dengan *voluntary disclosure* sebagai variabel mediasi.
- 9) Untuk mengetahui pengaruh *voluntary disclosure* terhadap biaya utang (*cost of debt*).

1.6. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan dan manfaat sebagai berikut :

a. Bagi Perguruan Tinggi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi Universitas Telkom untuk menambah kualitas pengajaran melalui penambahan mata kuliah, seminar, maupun pelatihan mengenai pengetahuan keuangan bagi mahasiswa S1 di Universitas Telkom.

b. Bagi Praktisi dan Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu ekonomi dan diharapkan dapat menjadi tambahan informasi bagi para pembaca serta menjadi rujukan bagi peneliti yang akan mengembangkan penelitian sejenis.

1.7. Ruang Lingkup Penelitian

1.7.1. Variabel Penelitian

Variabel independen penelitian ini adalah mekanisme *corporate governance*, variabel dependen adalah biaya utang (*cost of debt*), dan variabel mediasinya adalah *voluntary disclosure*.

1.7.2. Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan perusahaan yang tercatat di indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015.

1.8. Sistematika Penulisan Tugas Akhir

BAB I : PENDAHULUAN

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Bab ini berisikan penjelasan dari literatur penelitian yang berkaitan dengan teori penelitian yang mendukung solusi permasalahan, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini dipaparkan tentang metode penelitian yang meliputi jenis penelitian yang dilakukan, variabel, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang analisis data yang menitikberatkan pada hasil olahan data sesuai dengan metode yang digunakan. Interpretasi hasil analisis dari objek penelitian sesuai dengan pengujian yang digunakan.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisikan kesimpulan dari analisis dan pembahasan dari bab-bab sebelumnya dan saran yang dapat diterapkan oleh objek penelitian.