

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Memasuki abad ke-21, pengaruh globalisasi di dunia ini semakin menguat dan menuntut setiap orang di dalamnya untuk bertindak serta berpikir secara global. Proses integrasi internasional yang terjadi karena pertukaran pandangan, pemikiran dan kebudayaan dunia ini telah mempengaruhi berbagai aspek kehidupan manusia, baik itu aspek kebudayaan, teknologi dan informasi, politik dan pemerintahan maupun perekonomian dan bisnis (Globalisasi, 2015). Khususnya dalam aspek perekonomian, globalisasi telah membuat banyak perusahaan mengubah orientasi kerjanya dikarenakan meningkatnya persaingan, tidak hanya dari dalam, tapi juga dari luar negeri.

Untuk mempertahankan eksistensinya di dunia perekonomian dan bisnis yang semakin berkembang pesat, kebutuhan dana perusahaan akan menjadi semakin besar. Salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut adalah dengan memanfaatkan pasar modal (*capital market*). Menurut Tandelilin (2001), pasar modal merupakan pasar pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Sekuritas yang diperjualbelikan umumnya berumur lebih dari satu tahun, misalnya obligasi dan saham.

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar modal yang diminati karena mampu memberikan banyak keuntungan bagi investor atau pemegang

saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan (Tandelilin, 2001). Keuntungan yang diterima dapat berupa dividen maupun *capital gain*. Tandelilin (2001) juga sudah menjelaskan bahwa secara luas tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan moneter para investor. Hal ini sejalan dengan salah satu pengertian perusahaan, yaitu suatu organisasi yang didirikan oleh seseorang atau institusi dengan tujuan utamanya untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui kinerja yang bagus (Matusin, Andryan dan Pamela, 2014). Tidak peduli perusahaan tersebut merupakan perusahaan publik maupun perusahaan multinasional (Madura, 2012).

Ada kemungkinan pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan atau kepentingan lain yang lebih menarik minatnya dan membuatnya harus mengorbankan kepentingan pemegang saham. Menurut Tsuji (2011) keputusan keuangan perusahaan memang tidak selalu sesuai dengan kepentingan pemegang saham, dikarenakan manajer memiliki tindakan tertentu untuk meraih keuntungannya sendiri. Matusin, Andryan dan Pamela (2014) juga menyatakan hal yang sama yaitu perbedaan kepentingan dapat terjadi ketika pemegang saham menginginkan keuntungan perusahaan dalam bentuk dividen, namun manajer ingin menggunakan keuntungan tersebut untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan juga memperkaya diri sendiri. Selain itu, dikenal pula istilah *asymmetry information* (ketidaksimetrisan informasi) ketika manajer mengetahui lebih banyak mengenai kondisi internal dan prospek perusahaan, baik di masa sekarang maupun masa yang akan datang (Handoko, 2014). Perbedaan kepentingan dan

ketidaksimetrisan informasi ini akan memicu terjadinya permasalahan keagenan (*agency problem*).

Agency problem di dalam bidang keuangan telah diteliti dari berbagai sisi oleh para peneliti. *Agency problem is one of the most important element in modern corporate governance* (Zheng, 2013). Dari sekian banyak permasalahan yang harus dihadapi demi kinerja perusahaan yang baik, permasalahan keagenan adalah salah satu elemen yang paling penting. Menurut Berger dan Udell (2006), permasalahan keagenan ini juga akan mengakibatkan perusahaan mengalami kegagalan dalam memaksimalkan nilainya. Permasalahan keagenan akan membawa dampak buruk bagi perusahaan dan pemegang saham karena akan ada biaya yang dikeluarkan untuk menyelesaikan permasalahan tersebut. Biaya yang harus dikeluarkan untuk menyelesaikan permasalahan keagenan disebut dengan *agency cost*. Jensen dan Meckling (1976), peneliti terkenal dalam bidang permasalahan keagenan, menyatakan bahwa biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang dikeluarkan pemilik perusahaan untuk mengatur dan mengawasi tindakan para manajer sehingga mereka bertindak berdasarkan kepentingan perusahaan. Pemilik perusahaan yang dimaksud di dalam pernyataan ini adalah para pemegang saham. *Agency cost* akan memberikan dampak yang buruk bagi perusahaan secara keseluruhan. Menurut Cohen dan Yagil (2006), *agency cost* itu memang ada dan berhubungan positif dengan ukuran perusahaan dan sensitifitas harga saham serta berhubungan negatif dengan kemampuan perusahaan dalam menghilangkan ketidaksimetrisan informasi antara pemegang saham dan manajemen.

Salah satu alternatif untuk mengatasi permasalahan keagenan tersebut adalah dengan mengatur struktur modal perusahaan. Matusin, Andryan dan Pamela (2014) telah menyatakan bahwa struktur modal sangat penting demi keberlangsungan sebuah perusahaan. Struktur modal tersebut terdiri atas hutang dan modal serta dapat diperoleh dari sumber keuangan internal maupun eksternal perusahaan. Menurut Zheng (2013), struktur modal yang baik adalah struktur modal yang optimal, sehingga mampu mengurangi biaya keagenan yang terjadi antara klien (pemegang saham) dan agennya (manajemen atau perusahaan). Perusahaan lebih dianjurkan untuk menggunakan hutang dibandingkan struktur modal yang lainnya. Pernyataan Zheng (2013) sejalan dengan Cao (2006) dan Berger dan Udell (2006) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang di dalam struktur modal dapat mencegah *agency cost* yang harus dikeluarkan karena manajer akan bekerja lebih baik demi melunasi hutang, sehingga para pemegang saham tidak perlu mengeluarkan banyak uang untuk mengontrol kinerja manajer tersebut.

Menurut FCGI (2011), menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG) juga menjadi salah satu cara untuk mengatasi *agency cost*. *Corporate governance* merupakan salah satu kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomi, yang meliputi serangkaian hubungan antara manajemen perusahaan, dewan direksinya, para pemegang saham dan *stakeholder*. Dapat dikatakan bahwa GCG ini merupakan suatu mekanisme yang digunakan untuk melindungi kepentingan pemegang saham (Gul dkk, 2012). Perusahaan yang *corporate governancenya* bagus akan dapat memenuhi kepentingan para pemegang sahamnya dengan baik.

Salah satu mekanisme *corporate governance* adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan keadaan dimana manajer ikut memegang saham dari perusahaan tersebut. Kepemilikan perusahaan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan *blockholder*) dapat juga dikatakan sebagai *major governance mechanism* yang bisa mengurangi konflik keagenan (Jensen dan Meckling, 1976). Begitu juga menurut Saltaji (2013), yang menyatakan bahwa pada zaman sekarang ini ada dua metode aktif yang dapat mengontrol *agency cost*, salah satunya adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial yang tinggi dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham di luar manajemen, sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sebagai seorang pemilik (Jensen & Meckling, 1976). Maksud dari pernyataan tersebut adalah jika manajer juga bertindak sebagai pemegang saham, maka dia akan berusaha memenuhi kepentingannya dan kepentingan pemegang saham. Hal ini disebabkan karena adanya kesamaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer perusahaan dalam hal mengharapkan dividen atau keuntungan perusahaan. Dengan memiliki sejumlah saham tertentu di dalam perusahaan, manajer juga akan lebih mengetahui bagaimana rasanya berada di posisi pemegang saham. Menurut Faizal (2005), mengatur struktur kepemilikan merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajer.

Pasar modal syariah turut memberikan kontribusi penting bagi perkembangan pasar modal di Indonesia. Sebagai bagian dari industri pasar modal

secara keseluruhan, pasar modal syariah di Indonesia selama 5 tahun terakhir telah tumbuh secara positif (Pasar Modal Syariah, 2015). Pertumbuhan yang positif tersebut tentunya memberikan prospek yang baik bagi pasar modal syariah ke depannya. Menurut Pasar Modal Syariah (2015) dalam laporan yang berjudul “Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019”, Indonesia merupakan salah satu dari lima negara penerbit sukuk syariah terbesar di dunia. Keempat negara lainnya adalah Malaysia, Uni Emirat Arab, Saudi Arabia dan Qatar. Pasar modal syariah bahkan mulai berkembang di negara yang berpenduduk non-muslim seperti Inggris dan Jerman.

Berikut merupakan jumlah dan nilai efek saham syariah per akhir Desember 2014 :

Tabel 1.1

Jumlah dan Nilai Efek Saham Syariah per akhir Desember 2014

Efek	Jumlah		Jumlah Efek Syariah dari Total	Nilai (Triliun Rp)		Nilai Efek Syariah dari Total
	Berbasis Syariah	Total Saham		Berbasis Syariah	Total Saham	
Saham	336	561	59,89%	2.946,89	5.228,04	56,37%

Sumber : *Pasar Modal Syariah, 2015*

Berdasarkan data tersebut, pangsa pasar saham syariah terdiri dari 59,89% dari total jumlah yang beredar (sebanyak 336 dari 561 pangsa pasar) dan memiliki nilai kapitalisasi pasar sekitar Rp. 2.946,89 triliun atau sebesar 56,37% dari total kapitalisasi pasar keseluruhan. Besarnya jumlah saham syariah yang beredar di Indonesia saat ini memberikan peluang yang besar bagi dunia bisnis untuk menggunakan saham syariah sebagai sumber pendanaan. Selain itu, Indonesia memiliki populasi penduduk yang besar dan berpotensi untuk menjadi investor

bagi perusahaan yang memiliki saham syariah. Potensi ini didukung oleh kemampuan ekonomi masyarakat yang terus bertumbuh rata-rata di atas 5% sejak 5 tahun terakhir (Pasar Modal Syariah, 2015). Selain itu, kondisi Indonesia sebagai salah satu negara dengan mayoritas penduduk muslim ikut mendukung hal tersebut. Menurut data dari Bursa Efek Indonesia (BEI), pasar modal syariah yang ada di Indonesia terus mengalami perkembangan yang signifikan di tiap tahunnya.

Untuk penelitian kali ini, digunakan data-data yang berasal dari salah satu indeks saham syariah, yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Menurut BEI, JII merepresentasikan 30 saham syariah dengan kapitalisasi pasar terbesar dan yang paling likuid diperdagangkan. Berikut adalah data perbandingan indeks saham JII dengan indeks saham lainnya :

Tabel 1.2
Perbandingan Indeks Saham JII dengan Indeks Seluruh Saham
(Tahun 2010-2014)

		2010	2011	2012	2013	2014	Pertumbuhan
Indeks Syariah	JII	532,90	537,03	594,78	585,11	691,04	29,68%
	ISSI	-	125,36	144,99	143,71	168,64	34,52%
Indeks Keseluruhan	LQ45	661,38	637,51	735,04	711,14	898,58	35,86%
	IHSG	3.703,5	3.822,0	4.316,7	4.274,2	5.227,0	41,14%

Sumber : *Pasar Modal Syariah, 2015*

Berdasarkan data tersebut, terdapat peningkatan yang signifikan pada nilai kapitalisasi pasar saham JII. Walaupun pertumbuhannya tidak sebesar indeks saham yang lain, namun indeks saham syariah, termasuk JII, diprediksi memiliki peningkatan yang bagus dari tahun ke tahun, baik dari nilai kapitalisasi saham

maupun dari jumlah investor. Laporan terakhir menunjukkan terjadinya peningkatan sebesar 53% pada tahun 2015 menjadi 4.257 investor. Hal tersebut mengindikasikan terjadinya peningkatan sebanyak 1462 investor dibanding tahun sebelumnya. (AntaraneWS, 2016). Perkembangan pasar modal syariah yang pesat ditambah dengan mayoritas penduduk Indonesia yang beragama Islam, berpotensi untuk semakin meningkatkan investasi saham syariah untuk ke depannya.

Berdasarkan fenomena dan permasalahan yang telah dijelaskan sebelumnya, penelitian ini akan membahas mengenai **“Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Agency Cost* (Studi Perusahaan yang Terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index*)”**.

1.2. Rumusan Masalah

Permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini adalah :

- 1.2.1. Bagaimanakah pengaruh struktur modal terhadap *agency cost* pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)?
- 1.2.2. Bagaimanakah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *agency cost* pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII)?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan permasalahan di atas, penelitian ini dilakukan dengan tujuan :

- 1.3.1. Untuk menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap *agency cost* pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

1.3.2. Untuk menjelaskan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *agency cost* pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini, antara lain :

1.4.1. Bagi Penulis

Penelitian ini bermanfaat untuk menambah wawasan dan pengetahuan penulis, khususnya mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *agency cost* perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Dimana faktor-faktor yang diteliti tersebut adalah struktur modal dan kepemilikan manajerial perusahaan.

1.4.2. Bagi Praktik Manajemen

Penelitian ini dapat membantu pihak manajemen dalam mengambil keputusan yang tepat untuk mengatasi *agency cost* dengan memanfaatkan dan mengelola struktur modal dan kepemilikan manajerial perusahaan.

1.4.3. Bagi Ilmu Pengetahuan

Hasil penelitian ini dapat digunakan untuk penelitian lanjutan demi pengembangan teori dan metodologi yang lebih baik lagi dengan pokok bahasan yang serupa. Baik dijadikan sebagai sumber referensi maupun sebagai sumber wawasan keilmuan bagi para pembaca.

1.4.4. Bagi Masyarakat dan Pemerintah

Penelitian ini bermanfaat untuk menambah wawasan dan pengetahuan masyarakat, khususnya mengenai faktor-faktor yang dapat menanggulangi *agency*

cost pada perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Penelitian ini juga dapat membantu pemerintah dalam membuat keputusan dan kebijakan yang tepat dalam mengatur perekonomian yang akan berdampak langsung pada kinerja perusahaan.

1.5. Ruang Lingkup Pembahasan

Untuk menghindari terjadinya penyimpangan dalam penelitian ini, diberikan batasan pembahasan pada pengaruh Struktur Modal (yang diukur dalam bentuk *Debt to Asset Ratio* serta *Long-term Debt Ratio*) dan Kepemilikan Manajerial terhadap *Agency Cost* pada perusahaan yang terdaftar di dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Data pengamatan berada pada rentang waktu lima tahun, yaitu dari tahun 2010 hingga tahun 2014.

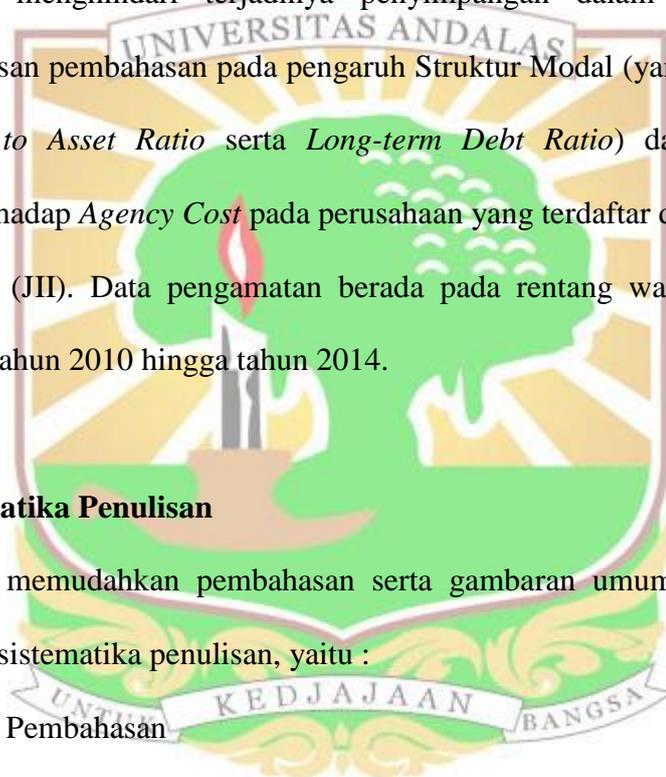
1.6. Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan pembahasan serta gambaran umum penelitian ini, maka disusun sistematika penulisan, yaitu :

BAB I Pembahasan

Bab ini berisikan mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup pembahasan dan sistematika penulisan.

BAB II Tinjauan Literatur



Pada bab ini, diuraikan kajian literatur serta penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian, yang selanjutnya dijadikan landasan untuk hipotesis serta kerangka konseptual dari penelitian ini.

BAB III Metode Penelitian

Bab ini memuat penjelasan lebih lanjut tentang jenis penelitian, jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian, populasi dan sampel penelitian, definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian, serta teknik analisis data.

BAB IV Analisis Data dan Pembahasan

Bab ini memuat pembahasan yang berisikan gambaran umum penelitian, pembahasan mengenai hasil penelitian serta implikasi dari penelitian yang telah dilakukan.

BAB V Penutup

Sebagai bab terakhir di dalam penelitian ini, bab V memuat kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran.

