

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

*Corporate governance* (tata kelola perusahaan) merupakan salah satu topik terhangat yang dibahas akhir-akhir ini. *Good Corporate Governance* (GCG) diperkirakan menjadi salah satu alasan mengapa di Indonesia sering terjadi korupsi. Implementasi *corporate governance* di Indonesia ternyata hanya sebagai formalitas yang akhirnya mengakibatkan beberapa kasus korupsi para petinggi negara yang bekerja sama dengan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Jadi, hasil penilaian mengenai nilai praktik GCG di Indonesia hanyalah hiasan dalam laporan tahunan perusahaan. Hal ini menggambarkan bahwa sulitnya pelacakan terhadap jejak kecurangan dalam perusahaan apabila tidak mengimplementasikan *corporate governance* dengan baik. Akhirnya hal tersebut akan berakibat pada tidak terpenuhinya kepentingan para pemangku kepentingan (*stakeholder*).

GCG juga merupakan indikator suatu perusahaan apakah perusahaan memiliki kesehatan keuangan dan memiliki kepercayaan publik yang baik. Ditambah lagi nilai GCG menjadi perhatian utama bagi para investor untuk menilai perusahaan pada pasar yang sedang berkembang. Hal tersebut dikarenakan GCG pada prinsipnya menyangkut kepentingan pemegang saham yaitu dengan memberikan perlindungan dan jaminan hak terhadap *stakeholder*. *Stakeholders* disini termasuk di dalamnya yaitu *shareholders, lenders, employers, government, customers*, dan *stakeholders* lainnya.

Perusahaan yang telah *go publik* dikelola dengan memisahkan antara fungsi kepemilikan dengan fungsi pengelolaan atau manajerial. Pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan akan menimbulkan masalah *corporate governance*. Pemilik perusahaan akan memberikan kewenangan pada pengelola (manajer) untuk mengurus jalannya perusahaan seperti mengelola dana dan mengambil keputusan perusahaan lainnya untuk dan atas nama pemilik. Atas kewenangan yang dimiliki manajer, mungkin saja pengelola (manajer) tidak bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemilik karena adanya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*). Manajer bisa bertindak yang hanya menguntungkan dirinya sendiri dengan mengorbankan kepentingan *principal* (pemilik) (Jensen, 1993). Hal ini mungkin terjadi karena manajer mempunyai informasi mengenai perusahaan, yang tidak dimiliki pemilik perusahaan (*asymmetric information*). Pemisahan ini akan menimbulkan dampak negatif yaitu keleluasaan manajer perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pribadi. Hal ini akan mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan manajemen sendiri dengan biaya dan resiko yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan. Jadi, pemisahan kepemilikan dengan pengendalian dapat menimbulkan masalah antara pihak pemilik dan manajemen perusahaan yang telah diberi wewenang menjalankan perusahaan (Jensen & Meckling 1976, dan Fleming, 2005)

Seharusnya manajemen mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham yang telah memberi dana untuk kegiatan operasional perusahaan termasuk kompensasi bagi manajemen. Namun yang

terjadi adalah hal sebaliknya manajemen melakukan hal yang oportunistik dengan mengambil keuntungan pribadi sebelum memenuhi kepentingan para pemegang saham. Masalah tersebut ditelusuri dari pengembangan *agency theory*. *Agency theory* menjelaskan tentang hubungan kontaktual antara pihak mendelegasikan pengambilan keputusan (*principal*) dengan pihak yang menerima pendelegasian tersebut (*agen*).

Adanya masalah dalam perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agen* (*agency problem*) karena keduanya berusaha memaksimalkan kekayaannya masing-masing, dan dalam mencapai hal tersebut belum tentu *agen* dan *principal* memiliki pikiran yang sejalan. Timbulnya biaya oleh perusahaan dalam meminimalisasi masalah kepentingan tersebut dikenal sebagai biaya agensi (*agency cost*). *Agency cost* secara umum merupakan biaya pengurang bagi kesejahteraan *principal* untuk menangani masalah perbedaan kepentingan antara *agen* dan *principal*. Biaya-biaya agensi yang terjadi adalah biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya perikatan (*bonding cost*), dan biaya pengurangan kekayaan pemilik (*residual loss*) (Belkaoui, 2000).

Enron yang dikenal oleh masyarakat luas sebagai salah satu perusahaan besar di perdagangan energi mencatat pertumbuhan penjualan pada tahun 1988 USD31 miliar kemudian meningkat jadi USD100 miliar pada tahun 2000. Hal ini berdampak pada kenaikan nilai pasar menjadi USD 50 miliar dalam empat tahun belakangan (Brooks, 2011). Namun, secara mengejutkan Enron dinyatakan pailit pada 2 Desember 2001. Para analisis pakar ekonomi menyatakan salah satu faktor yang menyebabkan kepailitan Enron adalah masalah kepentingan pemegang

saham dan manajemen perusahaan. Kasus skandal Enron membuat para pemegang saham kehilangan hak mereka untuk mendapatkan *return* dari investasinya. Di Indonesia, skandal PT Wakita Karya, Tbk menjadi salah satu perusahaan yang melibatkan masalah pemegang saham dan manajemen serta lemahnya implementasi GCG pada perusahaan tersebut (M.Fajri, 2009). PT. Wakita Karya yang merupakan salah satu BUMN Jasa Konstruksi diduga melakukan rekayasa laporan keuangan. Di saat Indonesia sedang menyuarakan pelaksanaan GCG untuk melawan korupsi, skandal ini menjadi tamparan keras untuk Kementerian Negara BUMN. Skandal ini terbongkar saat dilakukannya pemeriksaan kembali neraca dalam rangka penerbitan saham perdana. Direktur Utama Waskita yang baru menemukan pencatatan yang tidak sesuai pada pencatatan pendapatan yang kelebihan sebesar Rp 400 miliar. Direksi Waskita tahun sebelumnya diduga juga melakukan rekayasa keuangan dengan melakukan proyeksi pendapatan proyek multitalahun ke depan yang nantinya dapat diakui sebagai pendapatan di tahun tertentu.

Rekayasa akuntansi tersebut dilakukan dengan dorongan dari pihak pemerintahan untuk dapat menghasilkan laba yang besar. Padahal dalam menjalankan kegiatan operasional, fasilitas yang diberikan kepada manajemen perusahaan tidak sebanding dengan target yang diberikan oleh pemerintah, sehingga rekayasa menjadi salah satu usaha untuk memenuhi target tersebut. Tidak hanya konflik manajemen perusahaan dengan kepemilikan mayoritas, tetapi hal ini juga memunculkan konflik kepentingan yaitu konflik antara pemegang saham mayoritas yang merupakan pemerintah dan pemegang saham minoritas

(non pemerintah) dan tentunya beserta *stakeholders* lainnya seperti masyarakat. Akibat dari tindakan manajemen yang melakukan rekayasa keuangan adalah resiko yang harus ditanggung oleh pemegang saham akibat gagalnya investasi dalam suatu proyek yang besar, contohnya adalah pembangunan GOR di Jambi. ([www.mahkamahkonstitusi.go.id](http://www.mahkamahkonstitusi.go.id))

Fungsi auditor eksternal yang melakukan audit laporan keuangan PT Waskita yang seharusnya bisa menjadi bagian independen dalam menengahi masalah antara pemilik dan manajemen tidak bekerja sesuai standard yang berlaku. Ditambah lagi dewan komisaris PT Waskita yang memiliki fungsi untuk *memonitoring* atas aktivitas manajemen perusahaan ternyata tidak bertindak sesuai fungsinya. Padahal dewan komisaris merupakan baris pertama pengawasan kinerja manajemen perusahaan (Fama dan Jensen, 1983). Dengan begitu, pemegang saham harus bertindak lebih progresif untuk mengawasi perusahaan karena tidak adanya pihak-pihak yang mampu mengurangi masalah agensi dalam PT Waskita Karya.

Dampak dari rekayasa akuntansi oleh PT Waskita Karya terlihat pada proyek PON Riau. Proyek yang menghabiskan triliunan rupiah dalam pembuatan beberapa *venue* pertandingan. Namun kondisi *venue* tersebut banyak yang tidak memenuhi standard, bahkan ada salah satu tempat pertandingan yang rencana diperbaiki tetapi tidak terrealisasi sampai saat ini sehingga hanya menjadi gedung yang tidak digunakan. Hal ini kemungkinan menggambarkan adanya tindakan oportunistik yang mengalokasikan dana APBN untuk kepentingan manajemen perusahaan dalam menaikkan tingkat kesejahteraan dengan mengorbankan

kepentingan *stakeholders* dan hak *return* yang seharusnya didapatkan oleh pemegang saham dari proyek tersebut.

Implementasi GCG yang lemah merupakan penyebab berbagai skandal, salah satunya skandal PT Waskita Karya Tbk. Kelemahan tersebut bisa dilihat dalam minimnya pengungkapan pada pelaporan kinerja keuangan baik laporan keuangan ataupun *annual report*, kurangnya pengawasan aktivitas manajemen perusahaan oleh Dewan Komisaris, lemahnya review atas laporan auditor, dan kurangnya insentif eksternal yang mendorong terciptanya efisiensi di perusahaan melalui persaingan yang *fair*.

Inggris *Cadbury Report (1992)* merekomendasikan kepada seluruh perusahaan harus mengadopsi kode model praktik GCG dan menekankan pada mekanisme kontrol. Kedua mekanisme tersebut dapat meredam perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agen* dan memberikan perlindungan kepada pihak yang selalu dirugikan (*principal*) oleh konflik tersebut. Menurut Shleifer dan Vishny (1997) *agency probelm* yang terjadi antara pihak *agen* dan *principal* dapat diminimalkan melalui pendekatan mekanisme *corporate governance* dengan menyertakan perlindungan pemegang saham. Florakis (2008) mekanisme *corporate governance* mampu mengurangi *agency cost* karena mampu mensejajarkan kepentingan *principal* dan *agen* dan mekanisme *corporate governance* yang membantu mengendalikan *agency probelm*. Dalam penelitian M Umar Mai (2010) juga menjelaskan bahwa mekanisme *corporate governance* internal perusahaan mampu mencegah kecenderungan dari para manajer untuk berperilaku oportunistik. Kunci mekanisme GCG yang bisa diterapkan oleh

perusahaan besar seperti keberadaan struktur dewan, kepemilikan (baik institusional dan manajerial), keterbukaan keuangan, dan pasar untuk control perusahaan.

Selain menggunakan mekanisme *corporate governance* untuk mengatasi masalah agensi, perusahaan dapat mengurangi timbul *agency probelm* dengan melakukan mekanisme pengontrolan melalui struktur kepemilikan yang terkonsentrasi. Beberapa penelitian menyatakan bahwa struktur kepemilikan mampu mengendalikan masalah agensi. Di perusahaan-perusahaan Indonesia memiliki struktur kepemilikan yang terbagi atas kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, dan kepemilikan intrrnasional. Jensen dan Meckling (1976), Ang *et al* (2000), dan Sing & Davidson (2003) telah melakukan penelitian dampak dari struktur kepemilikan terhadap *agency cost* dan hasilnya menyatakan bahwa struktur kepemilikan dapat meminimaliasi *agency cost*.

Salah satu jenis dari struktur kepemilikan yang mengalami perkembangan di Indonesia akhir-akhir ini adalah kepemilikan asing. Efek globalisasi telah membuat investor-investor asing masuk dan menanamkan investasi di Indonesia. Ditambah lagi dengan ditetapkan peraturan keputusan menteri keuangan mengenai pembelian saham oleh pemodal asing yang menyatakan bahwa pemodal asing mampu memiliki perusahaan di Indonesia hingga 100%. Hal ini mengidentifikasi kepemilikan asing di perusahaan Indonesia yang besar.

Beberapa penelitian mengenai kepemilikan asing telah dilakukan di beberapa Negara. Dwivedi dan Jain (2008) menyatakan bahwa kepemilikan saham asing

yang tinggi berpengaruh terhadap kenaikan nilai pasar perusahaan. Pernyataan itu didukung oleh Randoy dan Sanjay (2003) yang menyatakan bahwa tingkat insider ownership yang rendah (untuk mengurangi *managerial entrenchment*), *blockholders* (penyediaan pengawasan secara langsung) dan tingkat kepemilikan asing yang tinggi (pengawasan dari luar) dapat mempengaruhi *corporate governance* yang lebih baik dan performa jangka panjang yang lebih tinggi. Meningkatnya *corporate governance* maka akan berakibat pada berkurangnya *agency cost*. Zhaka (2005) dalam Kostyuk *et al* (2011) juga menyatakan bahwa kepemilikan saham asing tidak mampu meningkatkan performa dan efisiensi perusahaan, tetapi kepemilikan asing memiliki dampak yang positif terhadap *corporate governance* perusahaan. Aga dan Syafrudin (2012) kepemilikan asing memiliki pengaruh terhadap *agency cost* yang diukur dengan rasio perputaran asset. Kondisi ini terjadi karena investor asing disatu sisi memberikan tekanan kepada manajemen perusahaan untuk lebih efisien dan mengurangi *agency cost*. kepemilikan asing dianggap *concern* terhadap peningkatan *good corporate governance*, sehingga mampu mengurangi *agency cost* yang timbul.

Penelitian diatas berbeda dengan penelitian Firth *et al* (2008) yang awalnya menyatakan dalam hipotesisnya kepemilikan asing mampu mengurangi *agency cost* karena manajemen perusahaan akan lebih terbuka dalam memberi informasi, namun hasil penelitiannya menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hal ini terjadi karena dalam faktanya kepemilikan asing mendorong manajemen untuk menggunakan fasilitas dan hak istimewanya yang menyebabkan meningkatnya



pengeluaran (beban) yang tidak diperlukan, dengan kata lain meningkatkan *agency cost*.

Tanggung jawab peningkatan efisiensi perusahaan berada di tangan manajemen. Manajemen harus seefisien mungkin memanfaatkan sumber daya ekonomi yang telah diinvestasikan oleh pemilik dan investor. Tekanan dari pihak *principal* bisa menjadi salah satu motif manajemen melakukan tindakan oportunistik sehingga menimbulkan *agency problem* yang mampu mempengaruhi *agency cost*. Masalah agensi dapat diselesaikan dengan menyetarakan kepentingan *agen* dan *principal*. Salah satu cara untuk menyetarakan kepentingan antar kedua pihak tersebut adalah memberikan kompensasi manajemen atas performa perusahaan yang baik (C. Florakis; 2008). Performa perusahaan yang baik ini dimaksudkan adalah memberikan *return* yang tinggi untuk para pemegang saham. Kompensasi manajemen diperkirakan akan mampu memacu kinerja manajemen mementingkan kepada kepentingan pemegang saham yang terutama berkeinginan untuk memaksimalkan harga saham. Terdapat 2 bentuk kompensasi yang bisa diberikan yaitu bonus kas dan saham (*equity incentive*).

Kompensasi manajemen memiliki hubungan dengan pengendalian perusahaan oleh para pemegang saham sehingga hal ini mendorong aktivitas pengawasan yang mampu mengurangi porsi *residual loss* dari *agency cost* (Dyl, 1988). Penelitian C. Florakis (2008) menyatakan bahwa kompensasi manajemen dapat membantu dalam menanggulangi *agency problem* sehingga mampu mengurangi timbulnya *agency cost*. Sigler (2009) menyatakan bahwa insentif

eksekutif berupa opsi saham merupakan salah satu metode untuk mengurangi *agency problem* yang berupa penghindaran resiko oleh manajemen.

Akan tetapi, menurut Milbourn *et al* (2014) insentif manajemen kemungkinan akan meningkatkan frekuensi manipulasi akuntansi. Diduga insentif manajemen mendorong manajer untuk menikmati tindakan fiktif yang bertujuan untuk menjaga harga saham dan laba pada tingkat yang terlalu tinggi dalam waktu dekat. Hal ini berarti insentif manajerial memiliki dampak yang negatif terhadap *agency cost*. Jensen (2003) berpendapat bahwa skema kompensasi manajerial saat ini menyebabkan manajer mengambil tindakan yang oportunistik dan menghancurkan nilai pemegang saham. Hal ini juga didukung oleh penelitian Armstrong (2010) menunjukkan secara tidak langsung mengabaikan efek tindakan monitor, insentif manajerial mendorong para jajaran manajer melakukan tindakan manipulasi akuntansi. Pemberian kompensasi manajemen berupa *equity insentif* dapat menimbulkan rebalancing kepemilikan saham meskipun perusahaan telah menetapkan kebijakan kepemilikan saham minimum (Korczak dan Liu; 2013). Hal ini berarti menyatakan hubungan positif antara insentif manajemen terhadap manipulasi akuntansi yang terjadi pada perusahaan sampel yang tidak diaudit oleh auditor ahli.

Perusahaan yang terus berkembang akan menimbulkan *agency cost*. Seiring perkembangan perusahaan maka akan sebanding jumlah dana yang dibutuhkan. Akhirnya perusahaan pun memilih melakukan pinjaman pada institusi pinjaman seperti bank. Bank akan menganalisis perusahaan dari segi kemampuan pembayaran apakah layak untuk diberi pinjaman atau tambahan pinjaman

sehingga bank akan melihat *cash flow* perusahaan. Artinya bank akan memfokuskan pada *cash flow* perusahaan sehingga akan terbentuk suatu sistem pengawasan yang dilakukan bank (Ang, 2000). Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa penggunaan hutang dapat mencegah pengeluaran yang tidak penting dan memberi dorongan pada manajer untuk mengoperasikan perusahaan lebih efisien. Menurut Joseph dan Richardson (2002) dalam Yustina (2008) menyatakan bahwa alokasi *cash flow* merupakan dasar konflik antara kepentingan manajer dan pemilik modal. Tanpa ada pengendalian eksternal dari bank sebagai pemilik dana, maka *free cash flow* kemungkinan bisa digunakan manajemen untuk memnuhi kepentingan peribadinya di luar perjanjian kredit. Oleh karena itu, dalam penelitian C.Florakis (2008) mempertimbangkan struktur jatuh tempo utang sebagai perangkat pemerintahan potensial yang efektif dalam mengurangi biaya yang diharapkan dari konflik keagenan. C.Florakins (2008) mengeksplorasi peran struktur jatuh tempo utang dalam mengendalikan biaya agensi. Hal ini secara luas diakui bahwa utang jangka pendek mungkin lebih efektif daripada utang jangka panjang dalam mengurangi biaya yang diharapkan dari masalah kurangnya investasi. Mirip dengan Ang *et al* (2000), yang menyelidiki apakah utang bank menciptakan eksternalitas positif dalam bentuk biaya agensi yang lebih rendah. Penelitian Ang *et al* (2000) juga memeriksa apakah sumber masalah pembiayaan utang dalam mengurangi masalah keagenan dan hasilnya menyatakan bahwa mekanisme pengawasan eksternal dengan hutang bank memiliki pengaruh positif dalam mengurangi *agency cost*.

Namun, menurut Arifin (2007) menyatakan hutang tidak mempengaruhi informasi asimetri secara signifikan. Fachrudin (2011) menyatakan bahwa hutang sebagai struktur modal memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *agency cost*. Porsi hutang sebagai mekanisme pengurang masalah agensi memiliki hubungan negatif dimana peningkatan porsi hutang akan mengurangi *agency probelm* ketika porsi hutang perusahaan masih rendah. Namun ketika perusahaan memiliki porsi hutang yang cukup tinggi, peningkatan hutang justru akan meningkatkan *agency probelm*. Mekanisme peningkatan hutang untuk mengurangi *agency probelm* akan efektif bila perusahaan memiliki *free cash flow* yang besar. Sayangnya hanya sebagian perusahaan *go publik* di Indonesia yang berada dalam kondisi seperti itu.

Bedasarkan inkonsistensi penelitian mengenai variabel-variabel *corporarte governance* dalam mempengaruhi *agency cost*, maka peneliti tertarik untuk meneliti tentang **“Pengaruh Kepemilikan Asing, *Stock options*, dan Hutang Bank terhadap *Agency cost*.”**

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang dipaparkan oleh penulis, maka ada beberapa masalah yang dapat diidentifikasi yaitu:

1. Pentingnya suatu perusahaan menciptakan mekanisme *corporate governance* sehingga mampu meminimalisasi timbulnya *agency cost*

2. Manajemen perusahaan selalu diminta untuk melakukan investasi dengan resiko tinggi oleh pemilik perusahaan terhadap agar menghasilkan *return* yang besar kepada pemilik perusahaan.
3. Kepemilikan asing mengalami kendala dalam mengontrol kinerja manajemen seperti faktor geografis, *home bias*, dan bahasa.
4. Pentingnya melakukan penyetaraan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen dengan memberikan insentif kepada manajemen
5. Pentingnya menciptakan mekanisme pengawasan eksternal oleh bank melalui hutang karena hal tersebut dianggap dapat menekan manajemen untuk menghasilkan laba agar mampu membayar kewajiban baik pada pemegang saham maupun bank.

### **C. Pembatasan Masalah**

Untuk menghindari kesalahan penafsiran atas penelitian ini, maka peneliti membatasi masalah penelitian yakni sebagai berikut

1. Peneliti tidak meneliti konflik yang terjadi antara bank dan pemegang saham. Hutang hanya digunakan sebagai mekanisme pengawas eksternal.
2. Pengukuran *agency cost* dalam penelitian ini diukur menggunakan alat ukur langsung (*direct*) yaitu diskrisioner beban oleh manajemen perusahaan.
3. Penelitian menggunakan salah satu jenis struktur kepemilikan yakni kepemilikan asing

4. Sarana penyetaraan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen menggunakan pemberian insentif kepada manajemen yang berupa *stock option*.
5. Populasi perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan yang terdaftar dalam ICMD tahun 2010 – 2012

#### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan masalah yang terdapat pada latar belakang penelitian ini, maka penelitian merumuskan masalah yang akan dibahas sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan asing dapat mempengaruhi *agency cost*?
2. Apakah *stock options* mempengaruhi *agency cost* ?
3. Apakah pengawasan eksternal bank melalui hutang mempengaruhi *agency cost*?

#### **E. Kegunaan Penelitian**

Peneliti ingin memberikan kegunaan penelitian ini kepada pihak-pihak yang berkepentingan seperti:

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini secara teori dapat digunakan dalam mengetahui seberapa besar faktor-faktor internal dan eksternal perusahaan yang mampu menimbulkan besarnya *agency cost* dalam suatu perusahaan.

## 2. Kegunaan Praktisi

Kegunaan hasil penelitian ini adalah sebagai rujukan baik untuk pemegang saham dan mengenai bagaimana faktor-faktor eksternal dan internal perusahaan dalam mengurangi *agency cost*