## BAB I

**PENDAHULUAN**

Dalam bab ini penulis akan membahas pendahuluan yang diawali dengan latar belakang masalah, yaitu penjabaran mengenai kondisi nyata dari objek yang diteliti serta fenomena yang menjadi dasar untuk merumuskan masalah dalam penelitian ini. Lalu, yang kedua adalah identifikasi masalah, yaitu uraian mengenai masalah- masalah yang dipertanyakan. Selanjutnya yang ketiga adalah batasan masalah, yaitu kebijakan untuk mempersempit masalah yang telah diidentifikasi sebelumnya agar pembahasannya dapat lebih terarah.

Setelah batasan masalah, terdapat batasan penelitian, yaitu kebijakan yang dipergunakan untuk membatasi penelitian dengan pertimbangan waktu, tenaga, dan dana. Setelah itu, terdapat rumusan masalah yang merupakan formulasi mengenai inti masalah yang akan diteliti secara lebih lanjut dan konsisten. Selanjutnya yang akan dibahas adalah tujuan penelitian, yaitu sesuatu yang ingin dicapai dengan dilakukannya penelitian. Pada bagian akhir, penulis membahas manfaat penelitian, yaitu uraian mengenai manfaat penelitian bagi berbagai pihak yang terkait dengan penelitian.

## Latar Belakang Masalah

Dalam teori perusahaan modern (Foss & Klein, 2006) dikatakan bahwa bilamana sebuah perusahaan telah berkembang menjadi besar maka kebutuhan dana untuk investasi tidak lagi dapat dipenuhi dengan pendanaan internal saja yang berasal dari modal sendiri pemilik perusahaan. Kebutuhan dana tersebut juga dapat dipenuhi dengan pendanaan eksternal salah satunya melalui pasar modal yaitu penjualan saham atau obligasi. Fenomena saat ini menunjukkan bahwa semakin banyak perusahaan yang memenuhi kebutuhan dananya melalui pasar modal sebagaimana nampak pada Gambar 1.1

G**ambar 1.1**

**Pergerakan Nilai Emisi Efek (Saham dan Obligasi)**

**Periode 2015-2017**

Sumber: (Statistik Pasar Modal Indonesia. Otoritas Jasa Keuangan, 2015-2017)

Pada Gambar 1.1, baik emisi obligasi maupun emisi saham menunjukkan tren meningkat dari tahun ke tahun. Emisi saham tahun 2015 berjumlah 53,55 triliyun rupiah sedangkan pada tahun 2016 mengalami peningkatan senilai 25,64 triliyun rupiah menjadi 79,19 triliyun rupiah. Peningkatan ini juga terjadi pada tahun 2017 dengan nilai emisi saham berjumlah 92,18 triliyun rupiah. Nilai emisi obligasi pada tahun 2015 senilai 375,06 triliyun dan meningkat cukup signifikan pada tahun 2016 dengan nilai 528,42 triliyun. Pada tahun 2017 peningkatan emisi obligasi kembali terjadi dengan jumlah emisi sebesar 673,27 triliyun rupiah.

Data tersebut juga menunjukkan bahwa perusahaan yang tercatat di pasar modal Indonesia mendapatkan dana lebih banyak dari obligasi dibandingkan dari penerbitan saham baru. Hal ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* (Donaldson,1961) dalam (Acaravci,2015) bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan utang dibandingkan menerbitkan saham baru dikarenakan biaya yang dikeluarkan lebih kecil dan manajer khawatir jika penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Demikian pula dalam *Signaling Theory* yang disampaikan dalam Zhao, Katchova, & Barry (2004) mengatakan bahwa baik dan buruknya perusahaan dapat dilihat dari utang perusahaan. Utang merupakan sinyal bahwa perusahaan yang memiliki utang semakin tinggi menunjukkan perusahaan semakin baik karena memiliki pertumbuhan yang semakin tinggi dan ada kemungkinan peluang memberikan dividen lebih tinggi kepada pemegang saham.

Relevan dengan *signaling theory* adalah *agency theory*. Sebagaimana yang disampaikan Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa manajer cenderung bekerja demi kepentingannya sendiri dan mengabaikan kepentingan pemegang saham oleh sebab itu pemegang saham lebih suka mendanai perusahaan dengan utang karena dapat membatasi perilaku oportunistik manajer yang merugikan perusahaan (biaya agensi ekuitas). Maka semakin tinggi kepemilikan saham semakin tinggi utang yang digunakan sebagai alat kontrol manajer. Hal ini juga sesuai dengan penelitian Prabansari dan Kusuma (2013) bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal. Fenomena yang terjadi pada sektor non keuangan saat ini menggambarkan keadaan yang berbeda seperti yang dapat dilihat pada Tabel 1.1. Keempat perusahaan ini dipilih karena memiliki persentase kepemilikan asing yang tinggi yakni >50% pada periode 2015 sebab semakin tinggi tingkat kepemilikan menandakan semakin tingginya ikut campur pemegang saham dalam pengambilan keputusan perusahaan.

**Tabel 1.1**

**Tabel Fenomena *Gap***

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| No | Nama Perusahaan | Struktur Modal | | | Persentase Kepemilikan Asing | | |
| 2015 | 2016 | 2017 | 2015 | 2016 | 2017 |
| 1. | Samindo Resources Tbk | 0,73 | 0,37 | 0,33 | 59,11% | 63,57% | 63,57% |
| 2. | Pelangi Indah Canindo Tbk | 1,45 | 1,34 | 1,58 | 76,16% | 76,20% | 48,01% |
| 3. | Red Planet Indonesia Tbk | 2,36 | 1,42 | 0,12 | 65,82% | 66,06% | 72,85% |
| 4. | Indoritel Makmur Internasional Tbk | 0,01 | 0,01 | 0,29 | 60,7% | 64,62% | 39,64% |

Sumber : Hasil Olahan Penulis

Dari Tabel 1.1, kita bisa amati bahwa terjadi fenomena di mana tingkat kepemilikan asing dalam suatu perusahaan berbanding terbalik dengan tingkat penggunaan utang. Kondisi ini terjadi pada Samindo Resources Tbk khususnya pada periode 2015-2016 di mana peningkatan kepemilikan asing sebesar 4,46% dibarengi dengan penurunan rasio utang sebesar 0,36 atau menurun sebesar 49,3%. Kondisi yang sama terjadi juga pada Red Planet Indonesia Tbk di mana selama 3 tahun berturut-turut yakni periode 2015-2017 perusahaan mengalami peningkatan kepemilikan asing namun perusahaan juga mengalami penurunan rasio utang selama periode tersebut. Fenomena ini jelas terjadi khususnya pada periode 2016-2017 di mana adanya peningkatan kepemilikan asing sebesar 6,79% yang dibarengi dengan penurunan rasio utang sebesar 1,3 atau 91,5% dari tahun sebelumnya.

Fenomena sebaliknya terjadi pada Pelangi Indah Canindo Tbk pada periode 2016-2017. Di saat perusahaan mengalami penurunan kepemilikan asing sebesar 28,9%, di saat yang sama perusahaan mengalami kenaikan rasio utang sebesar 0,24 atau meningkat sebesar 17,9%. Keadaan yang sama juga terjadi pada Indoritel Makmur Internasional Tbk periode 2016-2017 di mana saat kepemilikan asing menurun dibarengi dengan peningkatan rasio utang.

Relevan dengan tabel di atas terdapat fenomena menarik saat ini bahwa kepemilikan saham di Indonesia tidak hanya lagi diminati oleh investor lokal namun juga investor asing dari berbagai negara. Pesatnya globalisasi dan perkembangan ekonomi di seluruh dunia menyebabkan investor saat ini tidak hanya melakukan investasi di negaranya tetapi juga berinvestasi di negara lain (Aprella & Suhadak, 2017). Pasar modal Indonesia kini dikenal sebagai *emerging market* yang menjadikannya salah satu negara tujuan investasi bagi investor di negara-negara maju (*developed markets*) (Morgan Stanley, 2006) dalam (Chandra, 2010). Sebagai negara yang termasuk *emerging market*, Indonesia mampu memberikan *risk premium* yang lebih tinggi daripada negara-negara yang termasuk dalam *developed market* (Salomons & Grootveld, 2003) sehingga dapat memberikan *expected return* yang lebih tinggi pula.

Menurut Phung & Le (2013) kepemilikan asing telah menjadi aspek yang penting dalam kondisi ekonomi yang berkembang. Bersamaan dengan itu, peranan investor asing terus meningkat, baik dari segi dana yang masuk maupun dari pelakunya. Keterlibatan kepemilikan pemodal asing dapat membantu peningkatan keuntungan perusahaan dan menolong perusahaan dalam kondisi sulit (Dhania,2017). Keberadaan investor asing juga dinilai dapat meningkatkan sumber pendanaan dari luar (Erunza,1986) dalam (Chandra,2010) yang mengindikasikan kemudahan untuk mendapatkan pinjaman dari luar perusahaan. Berdasarkan data statistik pasar modal Otoritas Jasa Keuangan tahun 2015-2017, perbandingan kepemilikan saham di Indonesia dapat dilihat pada Gambar 1.2.

**Gambar 1.2**

**Komposisi Kepemilikan Saham di BEI Periode 2015-2017**

Sumber : www.ojk.com

Dari Gambar 1.2 dapat diketahui pada tahun 2015-2017, kepemilikan investor domestik di Indonesia mengalami peningkatan sementara itu kepemilikan investor asing mengalami penurunan. Pada akhir tahun 2015 proporsi kepemilikan asing dan domestik adalah 64% untuk asing dan 36% untuk domestik. Pada tahun 2016, porsi kepemilikan asing menurun sebesar 9,4% menjadi 54,5% sedangkan kepemilikan domestik mengalami kenaikan sebesar 9,5% menjadi 45,5%. Dilihat dari persentase kepemilikan saham, investor asing di Indonesia pada tahun 2015-2016 masih mendominasi porsi kepemilikan saham sama seperti tahun-tahun sebelumnya walaupun menunjukkan tren menurun dari tahun ke tahun.

Pada tahun 2017, sebaliknya investor domestik yang kini mendominasi kepemilikan saham dengan kepemilikan sebesar 54,56%. Sisanya dimiliki oleh kepemilikan asing sebesar 45,44%. Investasi domestik selama 3 tahun terakhir ini telah mengalami peningkatan stabil. Walau begitu, proporsi kepemilikan saham asing di Indonesia dapat dikatakan masih besar dan tentu dapat mempengaruhi keputusan perusahaan termasuk penentuan struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

Sejak berdirinya pasar modal Indonesia konstribusi investor asing sering kali selalu lebih besar, dengan kata lain mereka yang lebih banyak menikmati keuntungan akibat pertumbuhan ekonomi tersebut (Chandra,2010). Kenyataannya investor lokal cenderung masih meniru apa yang dilakukan oleh investor asing. Menurut Direktur Utama Bursa Efek Indonesia, Erry Firmansyah hal ini menyebabkan investor lokal kehilangan momentum ([www.riaupos.co.id,2008](http://www.riaupos.co.id,2008)) dalam (Chandra, 2010) . Apabila investor asing telah membeli suatu jenis saham, barulah kemudian hal tersebut diikuti oleh investor lokal. Hal ini menyebabkan *gain* yang diperoleh oleh investor asing lebih besar daripada investor lokal.

Walau begitu, investor asing harus menanggung risiko besar saat memutuskan untuk melakukan investasi luar negeri yang salah satunya adalah risiko negara (*country risk)* tempat investasi. Risiko tersebut termasuk di dalamnya risiko politik, ekonomi, dan keuangan negara yang bersangkutan. Oleh sebab itu, investor asing akan berusaha mengalihkan risiko perusahaan kepada pihak lain salah satunya kepada kreditor dengan cara meningkatkan penggunaan utang dari pihak lokal (Luthans, Doh, 2012:349).

Sebagai konsekuensi dari kebijakan ini perusahaan menghadapi risiko kebangkrutan dan biaya agensi utang yang tinggi (Crutchley & Hansen,1989) dalam (Yasa & Dewi, 2016). Penggunaan utang jika tidak dikontrol dengan baik berpotensi menciptakan masalah keagenan antara pemegang saham dan kreditor. Oleh sebab itu, diperlukan bentuk tindakan berupa suatu mekanisme yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan dari kedua pihak. Mekanisme ini akan menimbulkan adanya bentuk biaya baru yang disebut biaya keagenan (*agency cost)* khususnya biaya keagenan utang yang mengakibatkan risiko kebangkrutan perusahaan meningkat.

Salah satu cara mengatasi konflik keagenan dan mengurangi biaya keagenan ini di dalam teori keagenan menurut Crutchley dan Hansen (1986) dalam (Dahnia Afni,2017) dapat dilakukan dengan mekanisme kontrol, salah satunya adalah dengan kepemilikan saham perusahaan yang juga bertindak sebagai *monitoring agent.* Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar argumentasi konflik keagenan disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Struktur modal perusahaan tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan ekuitas saja, tetapi juga oleh struktur kepemilikan perusahaan (Jensen dan Meckling,1976) dalam (Puspito, 2011). Dominasi kelompok kepemilikan dapat mempengaruhi kebijakan manajerial yang selanjutnya memiliki implikasi terhadap perilaku manajer dan kebijakan perusahaan. Hal yang sama juga disampaikan oleh (Maftukhah,2013) yang menyatakan struktur kepemilikan yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Keputusan pendanaan (struktur modal) melibatkan para pemilik saham perusahaan atau pemilik perusahaan yang merupakan bagian dari struktur kepemilikan.

Pemodal asing dianggap mampu dan berani menyuarakan kepentingan pemodal secara luas jika terjadi kebijakan manajemen yang merugikan. Selain itu investor asing juga melakukan pengawasan secara aktif dalam memantau perkembangan perusahaan melalui situs perusahaan, media massa serta melakukan konfirmasi melalui telepon atas suatu *corporate actions* yang dilakukan oleh perusahaan tersebut (Hardayanti, 2016) Oleh sebab itu kepemilikan asing dapat dijadikan instrumen untuk mendorong transparansi infromasi perusahaan sehingga mengurangi biaya agensi yang timbul dalam perusahaan.

Berbagai penelitian mengenai pengaruh kepemilikan asing terhadap struktur modal perusahaan menunjukkan hasil yang kontradiktif. Menurut (Primadhanny, 2016) banyaknya investasi asing yang masuk di Indonesia tentu saja membantu keuangan perusahaan dalam memodali pengembangan bisnis perusahaan dan mengurangi sumber pendanaan dari utang sehingga berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Gurunlu & Gursoy (2010) mengemukakan asumsi awal bahwa investor asing pada umumnya menghadapi risiko yang lebih seperti *country risk, currency risk*, dan *business risk* dibandingkan dengan investor domestik. Investor asing berusaha untuk meminimalisasi risiko yang dihadapi dengan cara memberikan pengaruh pada kegiatan operasional perusahaan yang diinvestasikan dengan cara tidak hanya memberikan modal kepada perusahaan tetapi juga teknologi dan kemampuan untuk mengakses pasar modal baru. Penelitian Gurunlu dan Gursoy (2010) menunjukkan hasil penelitian bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan asing yang tinggi menggunakan utang yang lebih sedikit didalam komponen struktur modal perusahaan karena investor asing menghadapi berbagai macam risiko yang lebih banyak dibandingkan dengan investor domestik.

Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Phung dan Le (2013) menunjukan hasil penelitian bahwa struktur kepemilikan asing memiliki pengaruh positif pada tingkat utang perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan (Sivathaasan, 2013) yang menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan kepemilikan domestik berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berdasarkan latar belakang masalah ini maka terdapat masalah hubungan antara struktur kepemilikan asing dengan struktur modal.

## Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka penulis dapat mengidentifikasi masalah yang ada sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan asing terhadap struktur modal?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan asing terhadap biaya agensi?
3. Bagaimana pengaruh biaya agensi terhadap struktur modal?
4. Bagaimana pengaruh kepemilikan asing terhadap struktur modal yang dimediasi oleh biaya agensi?
5. Bagaimana pengaruh kepemilikan domestik terhadap struktur modal?
6. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?

## Batasan Masalah

Untuk mengarahkan penelitian dan membatasi bidang yang akan diteliti maka penulis akan membatasi masalah yang akan diteliti sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan asing terhadap struktur modal?
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan asing terhadap biaya agensi?
3. Bagaiaman pengaruh biaya agensi terhadap struktur modal?
4. Bagaimana pengaruh kepemilikan asing terhadap struktur modal yang dimediasi oleh biaya agensi?

## Batasan Penelitian

Dalam rangka membuat penelitian lebih fokus dan terarah, maka penulis menetapkan batasan penelitian sebagai berikut :

1. Objek-objek penelitian adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Data yang digunakan pada periode 2015 sampai dengan 2017.
3. Data penelitian menggunakan data sekunder laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari Pusat Data Pasar Modal (PDPM) Institut Bisnis Informatika Kwik Kian Gie dan sumber informasi lain seperti *Indonesian* [*www.idx.co.id*](http://www.idx.co.id) dan [*www.sahamok.com*](http://www.sahamok.com)

## Rumusan Masalah

Berdasarkan batasan masalah di atas, penulis merumuskan masalah dalam penelitian ini menjadi: **“Bagaimana pengaruh kepemilikan asing terhadap struktur modal dengan biaya agensi sebagai variabel mediasi pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017?”**

## Tujuan Penelitian

Sesuai dengan batasan masalah diatas, maka tujuan yang ingin dicapai oleh penulis dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui bagaimana kepemilikan asing mempengaruhi struktur modal.
2. Untuk mengetahui bagaimana kepemilikan asing mempengaruhi biaya agensi.
3. Untuk mengetahui bagaimana biaya agensi mempengaruhi struktur modal.
4. Untuk mengetahui bagaiamana struktur kepemilikan asing yang dimediasi oleh biaya agensi mempengaruhi struktur modal.

## Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi perusahaan sehingga dapat dijadikan suatu bahan masukan dalam melakukan aktivitas usaha, sebagai dasar pengambilan keputusan atau penentuan kebijaksanaan mengenai keuangan.
2. Bagi akademis, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan referensi dalam melakukan pengembangan penelitian mengenai struktur modal.
3. Bagi investor, penelitian ini dapat dijadikan bahan informasi dalam membuat keputusan bisnis yang berkaitan dengan adanya kepemilikan asing yang akan ditanamkan dananya dengan melihat struktur modal perusahaan.