

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

1. *Theory Agency*

Konsep teori agensi didasari pada permasalahan agensi yang muncul ketika ada pemisahan fungsi pengelolaan suatu perusahaan terhadap pemilikannya. Jensen & Meckling (1976) mengemukakan bahwa dengan adanya pemisahan kepemilikan (*principal*) dan pengelolaan perusahaan (*agent*) maka kedua pihak tersebut akan memiliki kepentingan berbeda. Disatu sisi pihak *principal* menginginkan laba yang maksimal atas modal yang telah ia investasikan, disisi lain agen sebagai pengelola perusahaan ingin memperkaya dirinya.

Beberapa studi telah mengemukakan bahwa *agency conflict* terjadi ketika manajer cenderung membuat keputusan yang menguntungkan dirinya daripada kepentingan pemegang saham (Meckling, 1976; Myers, 1977; Herawati, 2008; Fachrudin, 2011). *Agency conflict* menimbulkan dampak berupa biaya agensi (*agency cost*), yaitu berupa pemberian insentif yang layak kepada manajer serta biaya pengawasan untuk mencegah *agent* melakukan tindakan yang merugikan perusahaan. *Agency cost* juga berarti penggunaan aliran kas untuk bonus atau pengeluaran-pengeluaran yang tidak perlu yang dilakukan manajer atas *free cash flow* (Fachrudin, 2010).

Asian Development Bank mengungkapkan bahwa *agency conflict* dapat terjadi antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas, antara

pemegang saham dengan kreditur, antara pemegang saham pengendali dan *stakeholder* lainnya, termasuk pemasok dan karyawan. Jensen and Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency costs* terdiri dari 3 bagian, yaitu:

a. *Monitoring costs*

Biaya ini dikeluarkan untuk memantau manajer dengan cara mengukur, mengamati, dan mengendalikan perilaku manajer agar sesuai dengan tujuan utama perusahaan.

b. *Bonding costs*

Biaya ini muncul untuk menjamin manajer agar mengambil keputusan yang tidak merugikan dan sesuai dengan kepentingan dan tujuan perusahaan.

c. *Residual loss*

Biaya ini adalah kerugian yang ditanggung meskipun pemantauan (*monitoring*) dan penjaminan (*bonding*) telah dilaksanakan.

2. Struktur modal

Struktur modal adalah pertimbangan antara pemilihan modal dari eksternal atau modal internal. Modal eksternal diartikan sebagai hutang jangka panjang maupun hutang dalam jangka pendek. Sedangkan modal internal bisa terbagi atas laba ditahan dan setoran modal dari pemilik. Berikut ini adalah penjelasan dari teori-teori tersebut:

a. *Trade-off theory*

Dalam teori *Trade-off* dijelaskan bahwa perusahaan harus memilih perbandingan yang tepat dalam menggunakan hutang dan modal pemilik untuk menjalankan operasional perusahaan agar dapat menyeimbangkan antar *cost benefits* keduanya. Tujuan dari teori ini adalah untuk menjelaskan bahwa perusahaan biasanya didanai melalui dua sumber pendanaan. Teori *trade-off* mempunyai implikasi bahwa manager akan berfikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan ancaman kebangkrutan dalam penentuan struktur modal. Teori ini dijelaskan lebih lanjut dalam (Brealey dan Myers, 1996) bahwa perusahaan akan meningkatkan hutang jika penghematan pajak (*tax shield*) lebih besar daripada pengorbanannya, dan penggunaan hutang tersebut akan berhenti jika titik keseimbangan antara penghematan pajak dan pengorbanan akibat penggunaan hutang tersebut sudah terpenuhi.

b. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menggunakan asumsi bahwa perusahaan didirikan untuk mensejahterakan pemegang saham. *Pecking order theory* memprediksi bahwa pendanaan hutang eksternal didasarkan pada kurangnya dana internal untuk menjalankan operasional perusahaan. Model *pecking order theory* memfokuskan pada motivasi manajer perusahaan, bukan pada prinsip-prinsip dalam penilaian pasar modal. *Pecking order theory* menggambarkan masalah yang disebabkan *asymetri information*. Dasar pemikirannya didasarkan pada penjelasan berikut ini, (Meyers, 1984):

- Para manajer mengetahui lebih banyak tentang perusahaan daripada investor luar, namun mereka enggan untuk menerbitkan saham ketika percaya saham mereka adalah *undervalued*.
- Investor memahami bahwa para manajer mengetahui lebih banyak dan mereka mencoba menerbitkan sesuai waktu yang tepat.
- Para manajer menginterpretasikan keputusan untuk menerbitkan ekuitas sebagai *bad news*, dan perusahaan dapat menerbitkan ekuitas hanya pada harga *discount*.
- Perusahaan yang bekerja berdasarkan filosofi *pecking order theory* dan membutuhkan ekuitas eksternal kemungkinan tidak akan memanfaatkan kesempatan investasi yang baik, karena saham tidak dapat dijual pada “fair price”.
- Menurut Myers (1996) perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber dana dengan mengacu *pecking order theory* adalah *internal fund*, *debt*, dan *equity*.

3. Good Corporate Governance

Good corporate governance merupakan hal yang harus diterapkan oleh perusahaan. Informasi penerapan *good corporate governance* menjadi wajib untuk diungkapkan pada perusahaan yang ingin meningkatkan kepercayaan terhadap investor dan masyarakat. Penerapan *good corporate governance* mampu

memberikan mekanisme dan pengendalian agar dapat mendorong efisiensi perusahaan sehingga tercipta iklim perusahaan yang bersih dan transparan. Berikut ini ada beberapa definisi mengenai *good corporate governance* dari berbagai lembaga yang fokus dalam pengembangannya, antara lain:

- a. *The Indonesia Institute for Corporate Governance (IICG)* mengungkapkan bahwa *good corporate governance* merupakan serangkaian mekanisme yang mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan *stakeholders*.
- b. Menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI)*, *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.
- c. OECD mendefinisikan *good corporate governance* sebagai berikut:

“Corporate governance is the system by which business corporations are directed and control. The corporate governance structure specifies the distribution of right and responsibilities among different participant in the corporation, such as the board, the managers, shareholders and other stakeholder, and spells out the rule and procedure for making decision on corporate affairs. By doing this, it also provides the structure through which the company objectives are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance”.

d. Menurut OJK tata kelola perusahaan memainkan peranan penting untuk mendorong para pelaku di sektor jasa keuangan, khususnya pasar modal, untuk menjalankan kegiatan usahanya berdasarkan prinsip-prinsip kewajaran, transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab dan kemandirian untuk memperoleh kepercayaan investor.

Dari setiap definisi yang diungkapkan diatas pada intinya penerapan *good corporate governance* menekankan pada prinsip *transparency*, *responsibility*, *accountability*, dan *fairness*. Penerapan mekanisme *good corporate governance* di Indonesia diatur oleh OJK. Penerapan *good corporate governance* diatur melalui Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32 /SEOJK.04/2015 Tentang Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka yang mana aturan tersebut merupakan perubahan dari peraturan sebelumnya yaitu UU NO.19 Tahun 2003.

Salah satu pihak swasta yang aktif dan independen dalam pengembangan konseptual *good corporate governance* di Indonesia yaitu *The Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG). Keaktifan IICG ini dibuktikan dengan diadakannya riset dan pemeringkatan setiap tahunnya bagi perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* di Indonesia. Pemeringkatan perusahaan tersebut didasari oleh *corporate governance perception index* (CGPI). CGPI merupakan hasil evaluasi perusahaan dalam penerapan *good corporate governance* yang bertujuan agar kualitas penerapan *good corporate governance* yang dijalankan perusahaan dapat meningkat melalui perbaikan yang berkelanjutan.

B. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh penerapan *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan

Pelaksanaan penerapan *good corporate governance* yang baik dan sesuai dengan peraturan yang berlaku akan membuat investor dan kreditor memberikan respon yang positif terhadap perusahaan. Dampak penerapan *good corporate governance* selain bisa menghilangkan KKN serta mampu menciptakan iklim berusaha yang lebih sehat sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor (Nuswandari, 2006).

Lebih dari itu penerapan *good corporate governance* juga menambah nilai perusahaan yang akan berdampak pada meningkatnya kepercayaan publik ketika menggunakan produk atau jasa perusahaan serta akan meningkatkan harga saham di pasar modal. McKinsey & Co (2002) dalam Sayidah (2007) menunjukkan bahwa investor cenderung menghindari perusahaan-perusahaan dengan predikat *corporate governance* yang buruk. Pada penelitian Wulandari (2006), Herawaty (2008), Sayidah (2008), Sudarma dan Putra (2014) dan Okiro *et al* (2015) tentang penerapan *good corporate governance* menemukan hasil signifikan positif terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang pertama yaitu:

H₁ : Penerapan *good corporate governance* berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan

2. Pengaruh penerapan *good corporate governance* terhadap *agency cost*

Tata kelola perusahaan memainkan peranan penting untuk mendorong para pelaku di sektor jasa keuangan, khususnya pasar modal, untuk menjalankan kegiatan usahanya berdasarkan prinsip-prinsip kewajaran, transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab dan kemandirian untuk memperoleh kepercayaan investor atau pemangku kepentingan lainnya (OJK, 2015).

Good corporate governance merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan guna menciptakan nilai tambah (value added) untuk semua stakeholder (Kaihatu, 2006). *Good corporate governance* juga dapat membawa beberapa manfaat, salah satunya yaitu dapat mengurangi *agency cost* yang merupakan biaya yang harus ditanggung pemegang saham karena penyalahgunaan wewenang sebagai akibat pendelegasian kepada pihak manajemen (Sabrina, 2010).

Sudarma dan Putra (2014) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa semakin intensif perusahaan menerapkan *good corporate governance* maka biaya keagenan semakin rendah. Dengan adanya prinsip keterbukaan informasi dan pembagian informasi yang merata, manajer selaku pengelola akan bertindak sesuai dengan tujuan utama perusahaan didirikan. Sehingga semakin intensifnya diterapkannya *good corporate governance* pada perusahaan maka *agency cost* bisa diminimalisir pengeluarannya. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang kedua yaitu:

H₂: Penerapan *good corporate governance* berpengaruh signifikan negatif terhadap *agency cost*.

3. Penerapan *good corporate governance* berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost*

Menurut Jensen dan Mackling (1976) *agency cost* dapat timbul dalam situasi apa pun yang melibatkan usaha koperasi (*co-authoring*) oleh dua orang atau lebih meskipun ada hubungan cut principal-agent yang jelas. *Agency cost* yang timbul akibat terjadinya konflik kepentingan antara pihak prinsipal dan agen akan mempengaruhi laba penerimaan investor. Idealnya investor akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang menjanjikan laba yang tinggi.

Good corporate governance (GCG) adalah seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi *stakeholder* (Nuswandari, 2006). Menurut OJK tata kelola perusahaan memainkan peranan penting untuk mendorong para pelaku di sektor jasa keuangan, khususnya pasar modal, untuk menjalankan kegiatan usahanya berdasarkan prinsip-prinsip kewajaran, transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab dan kemandirian untuk memperoleh kepercayaan investor.

Dengan diterapkannya *good corporate governance* diharapkan dapat meminimalisir *agency conflict* yang terjadi antara pihak prinsipal dan agen. Dengan begitu akan berdampak pada pengurangan pengeluaran *agency cost* serta kinerja perusahaan tetap stabil. Sehingga penerimaan laba perusahaan tidak

berkurang dikarenakan *agency conflict* bisa teratasi oleh adanya penerapan *good corporate governance*. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang ketiga yaitu:

H₃ : Penerapan *good corporate governance* berpengaruh signifikan tidak langsung terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost*.

4. Pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan

Penggunaan hutang dalam investasi sebagai tambahan untuk mendanai aset perusahaan diharapkan dapat meningkatkan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan, karena aset perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba (Fachrudin, 2010). Selain itu juga menggunakan hutang sebagai uang operasional dapat mengurangi beban pajak yang harus ditanggung perusahaan, karena ketika membayar bunga hutang tidak dikenakan pajak.

Peranan hutang dalam rangka operasional perusahaan memiliki dua dampak. Ketika penggunaan hutang berlebihan maka perusahaan akan sulit untuk mengembangkan operasional perusahaan, dikarenakan perusahaan akan mengalami defisit keuangan akibat dari membayar hutang dan bungannya. Namun ketika perusahaan memiliki perimbangan yang baik dalam menggunakan hutang, maka perusahaan mampu untuk melakukan kegiatan operasional dengan baik. Sehingga tercipta kinerja perusahaan yang mampu menarik simpati calon investor untuk investasi pada perusahaan.

Berger & Patti (2006), Ogebe *et al* (2013), dan Okiro *et al* (2015) menemukan hasil positif dari penggunaan hutang jangka panjang yang sesuai dengan modal pemilik perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang keempat yaitu:

H₄ : Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan.

5. Pengaruh struktur modal terhadap *agency cost*

Dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan dapat didanai melalui hutang ataupun modal pemilik (Fachrudin, 2010). Pembagian porsi antara hutang dan modal pemilik dapat terlihat pada struktur modal perusahaan. Jensen (1986) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa hutang dapat mengurangi *agency cost* yang ditimbulkan akibat manajer kurang efisien dalam menjalankan perusahaan. Menurut Bathala *et al* (1994) terdapat 4 cara yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* salah satu caranya adalah meningkatkan sumber pendanaan melalui hutang.

Dengan adanya hutang manajer akan termotivasi untuk berkeja lebih efisien sehingga dapat menghasilkan laba yang lebih optimal. Penggunaan hutang dalam rangka meminimalisir *agency cost* adalah pertimbangan yang baik bagi perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan mempertimbangkan segala kemungkinan yang bisa terjadi.

Zhang & Li (2008) menemukan hubungan negatif signifikan antara hutang dan *agency cost*. Fachrudin (2010) menemukan hubungan positif signifikan antara hutang dan *agency cost*. Randis & Fitriany (2012) juga sejalan dengan Zhang & Li (2008) yaitu menemukan hubungan negatif signifikan antara hutang dan *agency cost*. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang kelima yaitu:

H₅ : Struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap *agency cost*.

6. Struktural modal berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost*

Jensen (1986) mengungkapkan bahwa hutang dapat mengurangi *agency cost* yang ditimbulkan akibat manajer kurang efisien dalam menjalankan perusahaan. Menurut Bathala *et al* (1994) terdapat 4 cara yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* salah satu caranya adalah meningkatkan sumber pendanaan melalui hutang.

Dengan pembagian porsi yang tepat pada struktur modal pada perusahaan akan meningkatkan kinerja manajer yang kurang efisien. Sehingga pengeluaran untuk *agency cost* dapat berkurang dan penerimaan laba akan meningkat.

Randis & Fitriany (2012) menemukan hasil positif signifikan. Fachrudin (2010) menemukan hasil negatif dan tidak signifikan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang keenam yaitu:

H₆ : Struktur modal berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost*.

7. Pengaruh *agency cost* terhadap kinerja perusahaan

Biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang dikeluarkan pemilik perusahaan untuk mengatur dan mengawasi manajer sehingga mereka bekerja secara efisien sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan. Fachrudin (2010) berpendapat bahwa *Agency cost* juga berarti penggunaan aliran kas untuk bonus atau pengeluaran-pengeluaran yang tidak perlu yang dilakukan manajer atas *free cash flow*. Penggunaan *free cash flow* akan berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan perusahaan.

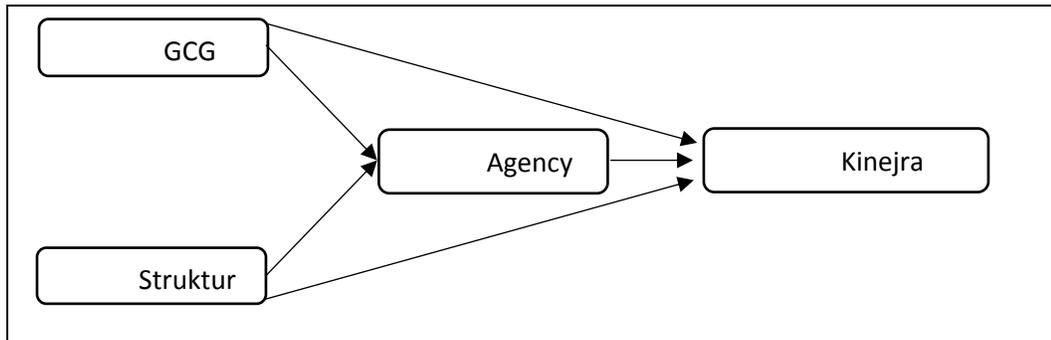
Semakin tinggi *agency cost* diperusahaan menandakan bahwa masalah keagenan diperusahaan semakin kompleks. Hal tersebut menyebabkan ketidakstabilan dalam mengoperasikan perusahaan, sehingga akan berdampak negatif pada kinerja perusahaan (Randis & Fitriany, 2012).

Randis & Fitriany (2012), dan Fachrudin (2010) menemukan hasil negatif signifikan *agency cost* terhadap kinerja perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang ketujuh yaitu:

H₇ : *Agency cost* berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan

C. Model Penelitian

Gambar 1.1 Model Penelitian



Gambar 1.1 diatas menjelaskan bahwa ada pengaruh penerapan *good corporate governance* terhadap kinerja perusahaan, pengaruh penerapan *good corporate governance* terhadap *agency cost*, penerapan *good corporate governance* berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost*, pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan, pengaruh struktur modal terhadap *agency cost*, struktur modal berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja perusahaan melalui *agency cost* terhadap kinerja perusahaan.