

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu sarana peningkatan dana bagi perusahaan yang sudah *go public*. Pasar modal terdiri dari pasar primer, pasar sekunder, pasar ketiga, dan pasar keempat. Pasar primer merupakan tempat jual beli surat berharga yang baru pertama kali diperdagangkan oleh perusahaan melalui penawaran perdana ke publik (*Initial Public Offering*), sedangkan pasar sekunder merupakan tempat jual beli surat berharga yang sudah beredar atau sebelumnya telah melalui *Initial Public Offering* (IPO). Perusahaan-perusahaan yang sudah *go public* ini dapat meningkatkan dana jangka panjangnya dengan menerbitkan surat berharga seperti saham dan obligasi (Hartono, 2015).

Bagi perusahaan yang belum *go public*, saham-saham perusahaan biasanya dimiliki oleh pihak internal perusahaan seperti pemilik, manajer, karyawan, serta hanya sebagian kecil yang dimiliki investor. Untuk perusahaan yang sedang berkembang, tambahan modal sangat diperlukan. Perusahaan harus menentukan bagaimana cara memperoleh tambahan modal tersebut, apakah dengan cara meminjam kepada pihak eksternal atau menerbitkan saham tambahan baru.

Untuk memperoleh tambahan modal tersebut, perusahaan akan mengeluarkan biaya sebagai konsekuensi perusahaan dari perolehan modal

yang dapat berasal dari pihak internal maupun eksternal perusahaan. Biaya untuk memperoleh modal tersebut disebut biaya modal (*cost of capital*). *Cost of capital* terbagi atas *cost of equity* dan *cost of debt* (Candra dan Ekawati, 2015). *Cost of equity* (biaya ekuitas) dikeluarkan sebagai tingkat pengembalian yang diinginkan investor atas saham yang telah dibelinya, sedangkan *cost of debt* (biaya hutang) dikeluarkan untuk memperoleh hutang sebagai tingkat pengembalian yang diperlukan. Untuk keperluan dimasa mendatang, analisis biaya modal menjadi hal yang perlu karena dapat digunakan untuk mengevaluasi proyek jangka panjang perusahaan dengan mempertimbangkan besarnya kebutuhan dana dan biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan (Adriani, 2013).

Sesuai dengan prinsip *high risk high return* yang diterapkan dalam kegiatan investasi, perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang rendah akan memiliki *cost of equity* yang rendah karena tingkat pengembalian yang diinginkan investor juga rendah. Biaya ekuitas merupakan biaya yang harus ditanggung perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor. Hutang perusahaan merupakan dana pinjaman dari pihak eksternal yaitu kreditor, seperti hutang bank dan obligasi. Sebelum memberikan pinjaman kepada perusahaan, kreditor akan memperhitungkan risiko yang mungkin terjadi dimasa depan, seperti risiko perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban hutangnya. Atas risiko tersebut, kreditor akan mengantisipasinya dengan membebankan tingkat bunga atas pinjaman yang diberikan kepada perusahaan. Bagi perusahaan, tingkat pengembalian ini disebut sebagai *cost of debt*.

Hukum hutang piutang dalam syariat islam diperbolehkan. Salah satu adab dalam hutang piutang adalah mencatatnya atau menuliskan hutang tersebut. Dalil yang menunjukkan anjuran untuk menuliskan hutang piutang tercantum dalam Quran Surat Al-Baqarah ayat 282 yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ
 كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا فَإِن كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ
 ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ فَإِن لَّمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ
 وَامْرَأَتَانِ مِمَّن تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَن تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكَّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَىٰ وَلَا يَأْبَ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا وَلَا تَسْمَعُوا
 أَن تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلِهِ ذَلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا إِلَّا أَن تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً
 تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ وَإِن تَفْعَلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ
 بِكُمْ وَاتَّقُوا اللَّهَ وَيُعَلِّمُكُمُ اللَّهُ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ ﴿٢٨٢﴾

Artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu’amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah telah mengajarkannya, maka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Rabbnya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. Jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. Dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). Jika tidak ada dua orang lelaki, maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa maka seorang lagi mengingatkannya. Janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil, dan janganlah kamu

jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. Yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih dapat menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. Dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli ; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit-menyulitkan. Jika kamu lakukan (yang demikian) maka sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. Dan bertakwalah kepada Allah ; Allah mengajarmu ; dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu". (QS. Al-Baqarah: 282)

Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai salah satu pasar modal di Indonesia mewajibkan perusahaan yang sudah *go public* untuk menyajikan dan menerbitkan laporan keuangan. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2009):

“Laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Laporan keuangan memiliki tujuan yaitu menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi.”

Pembuatan laporan keuangan merupakan salah satu bukti transparansi perusahaan. Semakin luas pengungkapan dari laporan keuangan yang dilakukan oleh manajemen menunjukkan bahwa perusahaan semakin transparan dalam menggambarkan aktivitas bisnisnya. Masalah keagenan yang dialami manajemen dengan pemilik mampu diatasi dengan pengungkapan, karena pengungkapan dipandang sebagai upaya untuk mengurangi asimetri informasi (Walker dalam Khomsiyah, 2003).

Asimetri informasi dipicu karena adanya kepentingan yang berbeda antara pihak manajemen (*agent*) dengan pemilik modal (*principal*). Kondisi ini terjadi karena adanya ketidakseimbangan perolehan informasi antara manajer dengan pemilik modal. Manajer sebagai pihak yang mengelola operasional perusahaan

mengetahui informasi internal yang lebih luas dan memiliki akses informasi atas prospek perusahaan di masa mendatang dibandingkan pemilik modal. Pengungkapan informasi yang lebih berkualitas yang dilakukan perusahaan dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi. Sinyal mengenai keadaan perusahaan harus diberikan oleh manajer kepada pemilik modal. Pengungkapan informasi akuntansi dalam laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan salah satu sinyal yang dapat diberikan perusahaan.

Masalah keagenan muncul sebagai akibat pemisahan fungsi antara fungsi pengelolaan dan kepemilikan perusahaan. Pemisahan fungsi ini dapat mempengaruhi tindakan manajemen untuk mementingkan kepentingan pribadinya dan mengorbankan kepentingan pemilik modal. Untuk mengatasi masalah ini diperlukan suatu mekanisme pengendalian yaitu dengan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) atau tata kelola perusahaan yang baik. *Corporate Governance* dapat diartikan sebagai konsep yang mengatur hubungan antara *agent* sebagai pihak yang menjalankan operasional perusahaan dan *principal* sebagai pihak yang memiliki modal saham agar tidak terjadi konflik di antara keduanya, terjalin hubungan yang harmonis, dan saling mendukung demi tercapainya tujuan perusahaan.

Isu GCG menjadi perhatian semenjak terdapat kasus runtuhnya perusahaan-perusahaan Amerika dan Eropa, seperti seperti *Enron*, *Worldcom*, *Tyco*, *Poly Peck*, *London & Commonwealth*, *Maxwell*, dan lain-lain (Nugroho, 2014). Hal ini terjadi karena lemahnya tindakan monitoring sehingga kecurangan yang dilakukan manajemen puncak tidak terdeteksi dalam waktu

yang lama. Selain itu, di Indonesia juga terdapat kasus mengenai penerapan GCG, salah satunya oleh PT Kereta Api Indonesia (PT KAI) (Nugroho, 2014) yang terdeteksi melakukan kecurangan dalam menyajikan laporan keuangannya. Hal ini dikarenakan PT KAI belum memiliki tata kelola perusahaan yang baik. Belum adanya penerapan GCG juga membuat komite audit PT KAI baru bisa mengakses laporan keuangan setelah diaudit akuntan publik.

Penerapan GCG yang efektif dapat mengurangi masalah keagenan dan juga dapat mengurangi terjadinya asimetri informasi. Murni (2003) telah membuktikan bahwa pengungkapan informasi dan asimetri informasi berpengaruh terhadap *cost of capital*. Sesuai dengan salah satu prinsip GCG yaitu transparansi, maka asimetri informasi dapat dikurangi dengan penerapan GCG yang kemudian dapat menurunkan biaya modal perusahaan.

Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) merupakan sebuah komite yang dibentuk Pemerintah Indonesia pada tahun 1999. KNKG mengeluarkan pedoman GCG yang merupakan acuan bagi perusahaan untuk melaksanakan GCG. Penerapan GCG yang baik dapat mendorong terciptanya persaingan dan iklim usaha yang sehat serta menunjang stabilitas dan pertumbuhan ekonomi yang berkesinambungan (KNKG, 2006). Pembentukan KNKG ini merupakan bentuk kesungguhan pemerintah dalam upaya menegakkan GCG sebagai akibat keruntuhan perusahaan-perusahaan publik di Indonesia.

Unsur yang terkandung dalam GCG antara lain kualitas audit, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan komite audit. Kualitas audit merupakan kualitas hasil audit atas laporan keuangan perusahaan yang dilakukan oleh auditor yang independen dan kompeten (Nugroho, 2014). Perusahaan yang telah menerapkan GCG akan memilih Kantor Akuntan Publik (KAP) yang memiliki reputasi baik di mata masyarakat.

Komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris suatu perusahaan yang tidak berasal dari pihak yang terafiliasi atau pihak yang tidak memiliki hubungan bisnis dan hubungan keluarga dengan pemegang saham kontrol, anggota direksi, dewan komisaris lain, dan dengan perusahaan itu sendiri (KNKG, 2006). Komisaris independen harus mampu menjamin bahwa tugasnya yaitu melakukan pengawasan dapat berjalan efektif sesuai dengan aturan hukum yang berlaku.

Kepemilikan institusional merupakan saham yang dimiliki oleh investor institusional, seperti pemerintah, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, atau perusahaan lain (Juniarti dan Sentosa, 2009). Atas tindakan pengawasan yang dilakukan oleh pemilik institusional, kinerja perusahaan akan meningkat karena kesempatan manajemen untuk melakukan kecurangan dapat dikurangi.

Komite audit merupakan komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk membantu dewan komisaris menjalankan tugasnya. Komite audit harus menyampaikan kepada dewan komisaris atas proses pemilihan calon auditor

eksternal untuk melaksanakan audit atas laporan keuangan termasuk imbalan jasanya.

Perusahaan yang mampu menerapkan GCG dapat mengurangi *cost of capital*, baik itu *cost of equity* maupun *cost of debt*. Seperti penelitian yang telah dilakukan Byun *et al.* (2008), Chen *et al.* (2009), dan Ashbaugh *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan *Corporate Governance* yang baik akan memiliki *cost of equity* yang lebih rendah. Sedangkan Piot and Piera (2007) menyatakan bahwa GCG dapat menurunkan *cost of debt*.

Penelitian yang menguji pengaruh *Corporate Governance* terhadap biaya modal ekuitas dan biaya modal hutang antara lain Rebecca dan Siregar (2012) dan Kurniawati dan Marfuah (2014). Hasil penelitian Rebecca dan Siregar (2012) menunjukkan bahwa *Corporate Governance Index* terbukti berpengaruh negatif terhadap *cost of equity* dan *cost of debt* perusahaan. Hasil penelitian Rebecca dan Siregar (2012) juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional hanya berpengaruh negatif terhadap biaya hutang perusahaan. Kurniawati dan Marfuah (2014) meneliti pengaruh antara efektivitas dewan komisaris, komite audit, *tenure* KAP, dan kualitas audit terhadap *cost of equity* dan *cost of debt*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya audit *tenure* yang berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*, serta hanya efektivitas dewan komisaris dan komite audit yang berpengaruh negatif terhadap *cost of debt*.

Hasil penelitian Houqe *et al.* (2015) menunjukkan bahwa kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas, namun penelitian

Herusetya (2012) membuktikan hasil yang berbeda yaitu kualitas audit berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian Kurniawati dan Marfuah (2014) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya modal hutang. Berbeda dengan Rahmawati (2015) yang membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya modal hutang. Rebecca dan Siregar (2012) dalam penelitiannya membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas, tetapi Yunita (2012) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya modal hutang. Dari beberapa penelitian tersebut dapat diketahui bahwa terdapat perbedaan hasil penelitian. Perbedaan ini dapat terjadi karena penggunaan sampel, metode, dan proksi yang digunakan juga berbeda (Desiliani, 2014).

Penelitian ini mereplikasi penelitian Sari dan Diyanty (2015), perbedaannya yaitu mengganti variabel kepemilikan keluarga sebagai variabel independen menjadi kepemilikan institusional dan menambah variabel dependen yaitu *cost of debt*. Alasan penggantian variabel kepemilikan keluarga menjadi kepemilikan institusional karena kepemilikan institusional lebih mudah ditelusuri dalam struktur modal saham perusahaan, sedangkan alasan penambahan *cost of debt* sebagai variabel dependen yaitu untuk membuktikan bahwa GCG tidak hanya berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas saja, tetapi juga berpengaruh terhadap biaya modal hutang. Sesuai dengan Candra dan Ekawati (2015) bahwa *cost of capital* perusahaan terdiri dari *cost of equity* dan *cost of debt*. Perbedaan lainnya yaitu penggunaan

pengukuran *cost of equity*, komisaris independen, dan komite audit. Jika penelitian sebelumnya menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam menghitung *cost of equity*, *checklist* efektivitas dewan komisaris dan *checklist* efektivitas komite audit, maka penelitian ini menggunakan *earnings-price ratio* (EP Ratio) untuk menghitung *cost of equity*, menggunakan proporsi komisaris independen dan jumlah komite audit. Dari uraian tersebut, maka peneliti ingin melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Kualitas Audit, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, dan Komite Audit Terhadap *Cost of Capital*”**.

B. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah kualitas audit berpengaruh terhadap *cost of capital*?
2. Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap *cost of capital*?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *cost of capital*?
4. Apakah komite audit berpengaruh terhadap *cost of capital*?

C. Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah tersebut, penelitian ini bertujuan:

1. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris bahwa kualitas audit berpengaruh terhadap *cost of capital*.

2. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap *cost of capital*.
3. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *cost of capital*.
4. Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris bahwa komite audit berpengaruh terhadap *cost of capital*.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis
 - a. Diharapkan penelitian ini dapat menambah khasanah pengetahuan dalam bidang akuntansi, khususnya mengenai GCG dan *cost of capital*.
 - b. Sebagai sumber informasi dan referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya, terutama mengenai GCG dan *cost of capital*.
2. Manfaat Praktis
 - a. Perusahaan

Diharapkan dapat menjadi acuan manajemen perusahaan agar lebih memperhatikan pentingnya kualitas audit dan pentingnya penerapan *Corporate Governance* yang baik.
 - b. Investor dan Calon Investor

Diharapkan dapat dijadikan acuan investor dan calon investor dalam memandang kualitas audit laporan keuangan perusahaan dan penerapan GCG perusahaan sebagai tolok ukur untuk pengambilan keputusan

investasi yang tepat, khususnya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

c. Kreditor

Diharapkan dapat dijadikan acuan kreditor dalam pertimbangan pemberian pinjaman kepada perusahaan dengan memperhatikan kualitas audit perusahaan dan seberapa jauh penerapan GCG perusahaan.