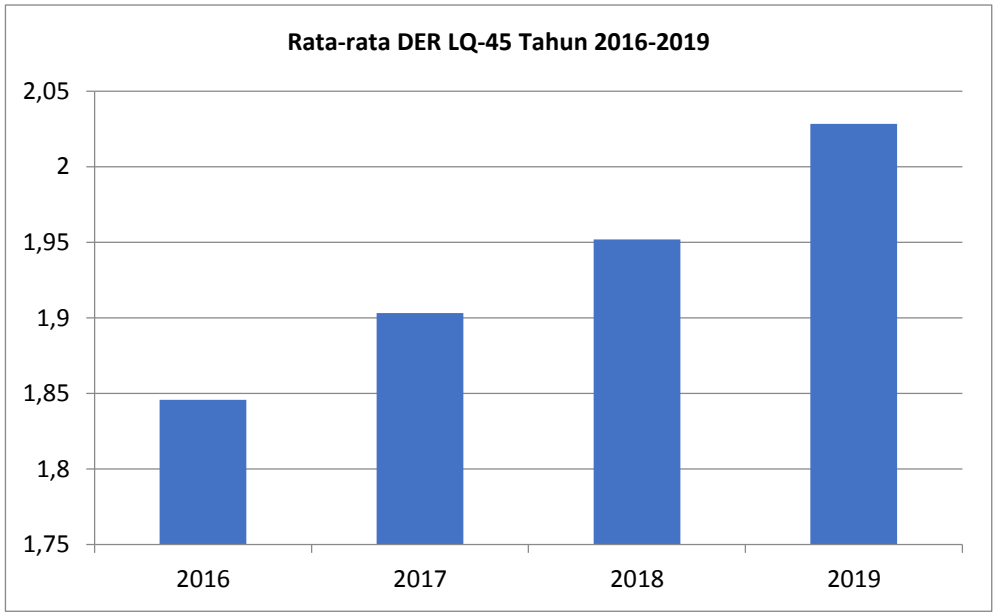
BAB I
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dalam menghadapi persaingan bisnis, setiap perusahaan harus bertumbuh dan berkembang secara berkelanjutan agar mendapatkan kepercayaan dari *stakeholder* (pemangku kepentingan). Agar dapat mendukung pertumbuhan dan perkembangan bisnis, perusahaan membutuhkan pembiayaan atau sumber modal untuk dapat membiayai investasi dan operasinya. Manajemen perusahaan selalu dihadapkan pada keputusan penentuan komposisi struktur modal antara modal internal dan eksternal. Menurut Brigham dan Houston (2018), struktur modal adalah kombinasi utang (jumlah utang jangka panjang atau utang berbunga jangka pendek), saham preferen, dan saham biasa. Salah satu keputusan penting yang dibuat oleh manajer keuangan untuk tetap kompetitif dalam jangka panjang adalah keputusan penentuan komposisi struktur modal.

Kombinasi pemilihan struktur modal merupakan hal penting untuk dipertimbangkan oleh perusahaan sebagai kombinasi dari pemilihan struktur modal. Pemilihan struktur modal juga akan mempengaruhi biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Komposisi struktur modal menjadi salah satu bagian yang menjadi perhatian manajemen dalam rangka meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Menurut Prihadi (2019) perusahaan selalu dalam pilihan untuk menentukan komposisi antara utang dan modal.

Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. DER adalah rasio penggunaan utang terhadap total ekuitas pemegang saham yang dimiliki perusahaan. DER merupakan salah satu indikator kinerja keuangan.



Gambar 1.1
Rata-Rata DER Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2022

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa rata-rata DER mengalami peningkatan dari tahun 2016-2019. Rata-rata DER tertinggi terjadi pada tahun 2019. Fenomena ini menunjukkan bahwa sumber pendanaan perusahaan jangka panjang sangat bergantung dengan utang. Dengan tingginya tingkat utang perusahaan yang ada, diharapkan dapat memberikan manfaat berupa kinerja dan laba yang lebih tinggi dari pengorbanan berupa biaya dari utang yang harus dikeluarkan. Inilah juga yang diharapkan oleh Perusahaan LQ-45 sehingga keputusan struktur modal oleh perusahaan merupakan hal yang penting dalam menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat terus

berlangsung dan berkembang, oleh karena itu dalam penetapan struktur modalnya, perusahaan harus mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhinya sebelum memutuskan sumber pendanaan yang akan dipilih.

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat menentukan struktur modal perusahaan itu sendiri. Apabila perusahaan memilih menggunakan utang yang besar, maka utang tersebut dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan pendapatan dan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan. Semakin besar penggunaan utang, semakin besar biaya tetap yang dikeluarkan perusahaan (Dewi, 2018). Penggunaan kewajiban atau utang yang signifikan dapat menimbulkan risiko keuangan yang berdampak pada kebangkrutan perusahaan (Dewi, 2018). Contoh perusahaan yang bangkrut karena gagal bayar utang adalah PT. Sariwangi dan PT. Nyonya Meneer. Kebangkrutan terjadi karena perusahaan tidak dapat mengelola utang secara optimal dan tidak mampu membayar kewajiban karena pinjaman yang berlebihan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus berhati-hati dalam mengambil keputusan terkait dengan struktur modal .

Setiap sumber modal yang akan digunakan dapat menimbulkan biaya modal. Rasio antara pembiayaan internal dan eksternal harus dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan. Manajemen harus mempertimbangkan struktur modal yang optimal dengan biaya modal minimal dan risiko minimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang terbentuk dengan meminimalkan biaya modal rata-rata dan memaksimalkan nilai perusahaan

(Riyanto, 2015). Brigham dan Houston (2018) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dari suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas yang akan memaksimalkan harga saham.

Menurut Brigham and Ehrhardt (2017) penggunaan utang dalam struktur modal suatu perusahaan mempunyai keunggulan berupa 1) bunga menyebabkan berkurangnya pajak sehingga biaya utang rendah, 2) kreditur mendapatkan *return* terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu membagi keuntungan ketika kondisi bisnis semakin maju, 3) kreditur tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan investasi yang kecil. Di samping itu penggunaan utang dalam struktur modal juga memiliki kelemahan, yaitu: 1) utang cenderung memiliki jangka waktu tertentu untuk dilunasi tepat waktu, 2) rasio utang yang tinggi meningkatkan risiko beban bunga sehingga menaikkan biaya modal, 3) jika perusahaan dalam keadaan sulit dan keuntungan tidak cukup untuk membayar bunga, ada kemungkinan perusahaan akan melakukan likuidasi. Ketika perusahaan memperoleh modal dari mengeluarkan saham, maka perusahaan akan dihadapkan pada masalah besarnya biaya modal pengeluaran saham tersebut (Dewi, 2018). Menurut Reminov dan Hadiprajitno (2015), penetapan struktur modal berhubungan dengan *stakeholder* yang memiliki kepentingan bisnis terhadap perusahaan. Perusahaan berusaha menetapkan struktur modal yang optimal untuk meminimalkan biaya modal rata-rata dan memaksimalkan nilai perusahaan (Riyanto, 2015).

Thesarani (2017) menyatakan bahwa pemilihan struktur modal yang optimal mampu mengurangi terjadinya konflik yang ada diantara pemegang saham dan manajemen karena keputusan yang diambil oleh manajemen dalam pencarian sumber modal tersebut sangat dipengaruhi oleh pemegang saham mayoritas. Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan dan kepentingan yang berbeda. Pemegang saham menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Sebaliknya manajer yang lebih mengetahui keadaan internal perusahaan ingin menunjukkan bahwa divisinya sudah bekerja dengan baik. Hasilnya, para manajer mendapatkan *reward* yang besar. Manajer akan bertindak untuk mencapai kemakmurannya sendiri, cenderung melakukan pengeluaran yang mahal dan tidak efisien untuk keuntungan pribadi, seperti peningkatan gaji dan status (Trisnawati, 2016).

Hubungan yang terjalin antara struktur modal dan *stakeholder* menyebabkan perlunya mekanisme untuk memantau tindakan manajemen agar mendukung kepentingan *stakeholder*. Salah satu mekanisme untuk mengontrol tindakan-tindakan yang dilakukan manajemen dalam mendukung kepentingan *stakeholder* adalah *corporate governance* (Reminov dan Hadiprajitno, 2015). Menurut *Corporate Governance Perception Index* (2021), *corporate governance* merupakan salah satu mekanisme yang dapat mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai harapan *stakeholder*. UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Pasal 120 ayat (2) menyebutkan bahwa komisaris independen yang ada di dalam pedoman tata kelola perseroan yang baik (*code*

of good corporate governance) adalah komisaris dari pihak luar (independen). Menurut Ryan dan Setyawan (2021) komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan bukan merupakan anggota manajemen, pemegang saham mayoritas, pejabat atau dengan cara lain berhubungan langsung maupun tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas sebuah perusahaan.

Komisaris independen diharapkan dapat bertindak objektif dan mampu melihat masalah perseroan yang membutuhkan komisaris independen. Ryan dan Setyawan (2021) menguji pengaruh komisaris independen terhadap struktur modal yang menemukan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Hasil menunjukkan bahwa dewan komisaris independen akan meningkatkan efektivitas dalam fungsi pengawasan perusahaan yang menyebabkan dewan direksi semakin hati-hati dalam langkah penentuan keputusan struktur modal perusahaan. Sementara hasil penelitian dari Dewi (2018) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penambahan jumlah komisaris independen tidak mampu mempengaruhi struktur modal perusahaan karena pemegang saham mayoritas memegang peranan penting dalam penentuan struktur modal.

Hasil penelitian dari Kusumo dan Hadiprajitno (2017) menyatakan bahwa jumlah komisaris independen berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Adanya komisaris independen akan membuat sistem pengambilan keputusan menjadi lebih transparan sehingga Komisaris perusahaan akan berusaha untuk lebih berhati-hati dalam memutuskan kebijakan terkait penggunaan dana perusahaan. Kepemilikan institusional menurut Atiqoh (2016) adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, lembaga keuangan, badan hukum, entitas asing, *trust* dan lain-lain. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya pengawasan yang kuat oleh investor institusional guna mencegah perilaku oportunistik manajer. Pengaruh investor institusional pada tata kelola perusahaan dapat menjadi substansial dan digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham.

Kepemilikan institusional memiliki keunggulan seperti profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat memeriksa keandalan informasi dan motivasi yang kuat untuk melakukan pemantauan lebih dekat terhadap aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan. Dengan kepemilikan institusional, indikator tata kelola perusahaan yang baik dapat ditunjukkan dan digunakan untuk memantau kinerja manajemen perusahaan. Reminov dan Hadiprajitno (2015) menyatakan kepemilikan institusional dapat berfungsi sebagai pihak yang mengontrol perusahaan dari sisi eksternal. Kepemilikan institusional dapat berperan sebagai *controller*

yang dapat mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan dan pengambilan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut penelitian dari Saraswati dan Muharam (2018), serta Dewi (2018) menemukan adanya hubungan positif dan signifikan antara kepemilikan institusional terhadap struktur modal. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Sementara hasil penelitian dari Thesarani (2017) menyatakan bahwa secara parsial kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2012-2014. Dari beberapa hasil penelitian yang memberikan hasil yang tidak searah dan telah diuraikan di atas, mendorong peneliti untuk melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Dewan Komisaris Independen dan Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019)". Penelitian mengambil obyek perusahaan-perusahaan yang masuk dalam LQ-45. Perusahaan yang masuk dalam kategori LQ-45 adalah perusahaan-perusahaan yang terdiri dari berbagai jenis usaha, dan memiliki saham terlikuid yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang terdaftar dalam LQ-45 merupakan suatu kehormatan bagi suatu perusahaan karena artinya pelaku pasar modal telah mengetahui dan mempercayai likuiditas dan kapitalisasi pasar perusahaan ini baik.

1.2 Rumusan Masalah

Modal merupakan komponen yang penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan harus dapat menggunakan dan mengelola modal yang dimilikinya dengan baik. Apabila sumber pendanaan internal perusahaan sudah tidak mampu mencukupi kebutuhan perusahaan, maka perusahaan harus mencari sumber modal baru, yang mungkin dapat diperoleh dari utang, laba di tahan, atau dengan melalui saham. Setiap modal yang dipilih oleh perusahaan tentunya memiliki biaya yang disebut biaya modal. Agar biaya modal yang ditanggung perusahaan dapat diminimalkan dan tidak menimbulkan kerugian yang besar bagi perusahaan, maka perusahaan harus mempertimbangkan keputusan struktur modal yang tepat bagi perusahaan.

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas maka dapat dibuat suatu perumusan masalah yaitu:

1. Apakah dewan komisaris independen berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap struktur modal?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah ditetapkan, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh dewan komisaris independen terhadap struktur modal pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019.

2. Menganalisis peran kepemilikan institusional terhadap struktur modal pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi beberapa pihak, antara lain:

1. Bagi Perusahaan

   Dapat memberikan manfaat bagi perusahaan mengenai pengaruh dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal perusahaan yang diukur dengan DER, sehingga struktur modal yang optimal bagi perusahaan dapat dicapai.

2. Bagi Investor

   Dapat dijadikan rekomendasi dan penilaian untuk memutuskan kebijakan investasi bagi investor.

3. Bagi Akademisi

   Dapat memberikan sumbangsih bagi ilmu pengetahuan dan tambahan referensi mengenai pengaruh dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Bab I, merupakan bagian pendahuluan yang mencakup latar belakang, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta pembahasan sistematis penelitian.

Bab II, merupakan telaah pustaka dan pengembangan hipotesis yang akan menguraikan berbagai teori, konsep, kerangka pikir penelitian, dan penelitian-penelitian sebelumnya yang relevan sampai dengan hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini.

Bab III, merupakan metode penelitian yang berisi mengenai berbagai jenis dan sumber data yang akan digunakan, gambaran umum obyek penelitian, definisi dan pengukuran variabel yang diperlukan dalam penelitian ini, dan metode analisis data.

Bab IV, merupakan hasil dan analisis data akan menggambarkan berbagai perhitungan yang diperlukan untuk menjawab permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini.

Bab V, merupakan kesimpulan, keterbatasan, dan saran bagi penelitian yang akan datang.