

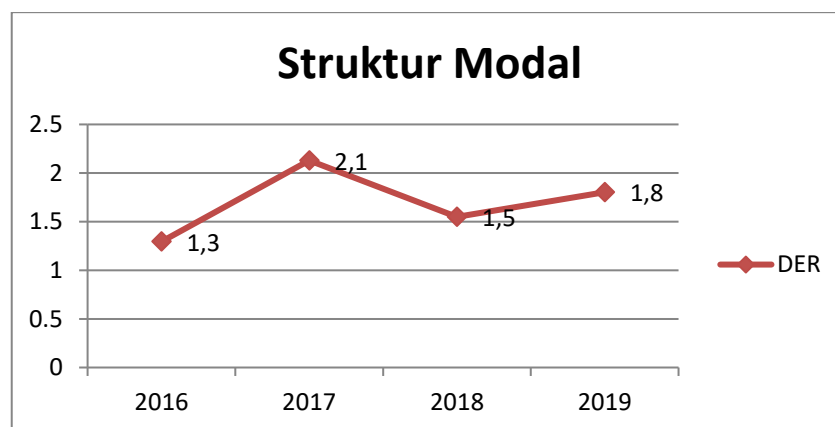
BAB 1

PENDAHULUAN

Dalam sebuah perusahaan, pemilihan sumber pendanaan menjadi sebuah keputusan paling krusial bagi pihak manajerial yang akan mempengaruhi nilai perusahaannya. Modal pasti dibutuhkan dalam proses pertumbuhan suatu perusahaan guna mewujudkan tujuan yakni mendapatkan keuntungan secara optimal. Permodalan menjadi faktor terpenting bagi perusahaan untuk kelangsungan hidup serta dalam menjalankan kegiatan operasional. Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari pendanaan eksternal atau pendanaan internal perusahaan. Pendanaan eksternal dapat berupa pinjaman dari bank, penerbitan saham dan obligasi sedangkan sumber pendanaan internal dapat berupa laba ditahan dan keuntungan perusahaan (Brealey dkk., 2006). Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, perusahaan dalam mengambil keputusan permodalan harus secara efektif dan efisien guna mewujudkan tujuan. Sehingga, ketika perusahaan mengambil keputusan harus didasarkan berbagai pertimbangan apakah sudah terbaik sebab tiap-tiap sumber memberikan dampak yang berbeda terhadap finansial dalam menghasilkan struktur modalnya.

Struktur modal menjadi masalah utama dalam keuangan perusahaan yang dimana merupakan kombinasi optimal dari hutang dan ekuitas jangka panjang juga merupakan kebijakan perusahaan yang penting, berurusan dengan aktivitas perusahaan, dengan hutang dan ekuitas (Brounen dkk, 2006). Struktur modal yang cukup membantu memberikan momentum bagi perkembangan perusahaan, yang mencakup cara perusahaan menetapkan keputusan investasi jangka panjangnya dan mengkaji sumber keuangannya. Menjalankan struktur modal yang optimal juga sangat penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan untuk bertahan dalam bisnis (Brealey & Myers, 1988; Baker & Martin, 2011). Terdapat dua teori struktur modal untuk memenuhi kebutuhan perusahaan yakni teori *Pecking Order* dan teori *Trade Off* Menurut Myers (1984) *Pecking Order Theory* merupakan dimana perusahaan lebih memilih untuk memanfaatkan sumber dana internal

dibandingkan menggunakan dana eksternal, akan tetapi apabila pendanaan eksternal dibutuhkan, maka perusahaan lebih memilih menggunakan hutang. Sedangkan *Trade Off Theory* merupakan dimana perusahaan akan memilih berhutang apabila keuntungan dari penekanan pajak dari hutang sama dengan biaya kesulitan finansial (Myers, 2001).



Gambar 1.1 Rata-rata Struktur Modal perusahaan Manufaktur tahun 2016-2019

Sumber: www.idx.co.id

Berlandaskan gambar 1.1 tersebut menunjukkan bahwa rerata struktur modal berfluktuatif dari tahun 2016-2019. Rerata DER paling tinggi terjadi di tahun 2017. Hal ini mengindikasikan perusahaan dalam sumber pendanaan jangka panjangnya masih menggantungkan pada hutang. Apabila kondisi ekonomi sedang menurun tingginya tingkat hutang perusahaan dapat memberikan dampak besarnya risiko kebangkrutan. Sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang sering kali menyebabkan penurunan kinerja dan mempersulit dalam mendapatkan sumber dana. Struktur modal dapat diukur berdasarkan DER yang merupakan perbandingan antara jumlah hutang dengan total ekuitas perusahaan. Penentuan struktur modal bagi perusahaan merupakan suatu perkarang terpenting karena dapat menentukan kesanggupan perusahaan untuk bertahan dalam bisnis dan berkembang. Maka dari itu, perusahaan harus mengetahui dan memahami

berbagai faktor yang dapat mempengaruhi sumber pendanaan yang akan ditetapkan oleh pihak manajerial.

Konflik keagenan dapat terjadi ketika adanya konflik antara manajer dan investor yang tujuan serta kepentingannya berbeda. Teori keagenan meyakini bahwa terdapat adanya pemisahan antara principal sebagai pemilik perusahaan dan manajer (agen) selaku pengurus perusahaan. Manajer dapat mengambil sebuah proyek dengan risiko yang tinggi dan dapat menambah jumlah hutang dengan tingkat yang lebih tinggi dan berharap keputusan yang diambilnya akan menguntungkan kreditor, pemegang saham, dan perusahaan. Akan tetapi apabila kemungkinan buruk terjadi, maka kreditor yang akan menanggung kerugian dan perusahaan berisiko mengalami *financial distress* hingga kebangkrutan (Lestari, 2017). Untuk mengatasi konflik keagenan ini dapat diminimalisir dengan menerapkan pengelolaan perusahaan yang baik. Menurut Jensen, and Meckling (1976) implementasi pengelolaan perusahaan yang baik juga dapat meminimalisir konflik keagenan dan memengaruhi tingkat hutang perusahaan.

The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG) menjelaskan bahwa *good corporate governance* (GCG) ialah suatu prosedur yang diterapkan guna memberikan arahan dan mengelola perusahaan dalam mempertahankan hubungan antara manajerial, pemerintah, kreditor, pegawai dan para stakeholder eksternal dan internal, dimana hal ini ditujukan agar jalannya operasional perusahaan sesuai harapan dari para stakeholder. GCG juga dapat didefinisikan sebagai hubungan antara pihak manajerial, dewan komisaris dan direksi, investor, dan stakeholder lainnya. Ini memberikan kerangka kerja di mana tujuan perusahaan ditentukan dan berbagai mekanisme guna mewujudkan tujuan dan kinerja pengawasan (OECD, 2015). Perusahaan dengan GCG yang baik akan memberi insentif yang baik bagi manajemen serta dewan (*board*) guna mencapai tujuan mereka serta harus memberikan keleluasaan dalam pemantauan secara efektif, sehingga akan memotivasi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya secara efisien. GCG yang berkualitas dapat mengoptimalkan kinerja perusahaan baik dalam pengembangan maupun penerapan budaya perusahaan agar para

manajer mampu memutuskan tindakan atau kebijakan yang dapat mensejahterakan para investor, namun harus disertai dengan penekanan biaya modal (Sheikh dkk, 2012). Implementasi GCG di perusahaan dapat mempengaruhi keputusan strategis perusahaannya, seperti pembiayaan eksternal, pembiayaan dan sebagainya yang diambil di tingkat direksi. Maka dari itu dalam penelitian ini akan mengambil beberapa mekanisme GCG yakni, dewan komisaris independen, ukuran dewan komisaris serta kepemilikan manajerial.

Indonesia menganut *two-tier system* yang memisahkan kewenangan pengurusan serta pengawasan dewan komisaris dan direksi. Komisari independen bertugas melakukan pengawasan serta memberikan nasihat pada direktur sehingga menambah nilai positif bagi perusahaan. Komisaris independen memiliki kontribusi mengurangi terjadinya konflik keagenan antara manajer dengan investor. Keberadaan komisaris independen akan mendorong diterapkannya prinsip GCG dan dapat memberikan saran pemilihan modal yang tepat untuk perusahaan. Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (PJOK) No.33 tahun 2014 Pasal 20 mengenai dewan direksi dan dewan perusahaan publik, dewan komisaris terdiri lebih dari dua anggota dewan komisaris dengan jumlah komisaris independen minimal 30% dari total keseluruhan anggota dewan komisaris.

Dewan Komisaris menjadi salah satu bagian dari struktur perusahaan yang mempunyai peranan tanggungjawab guna melaksanakan pengawasan dan memberikan masukan kepihak direksi, selain itu menyakinkan bahwasannya perusahaan tersebut sudah mengimplementasikan prinsip GCG (KNKG, 2006). Dewan bertanggung jawab untuk memberikan panduan strategis yang unggul untuk memastikan pertumbuhan perusahaan dan memaksimalkan keuntungan bagi investor (Sheikh dkk, 2012). Semakin banyak dewan komisaris maka proses pengawasan terhadap tindakan dan kebijakan yang dilakukan oleh pihak manajerial akan semakin baik, sehingga proses pelaksanaan dan pengelolaan perusahaan semakin baik (Anizar, 2017).

Kepemilikan manajerial yaitu para investor dari pihak manajemen secara aktif terlibat pada proses penetapan keputusan perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang rendah maka insentif yang dikeluarkan perusahaan untuk monitoring adanya kemungkinan terjadinya tindakan manajemen yang oportunistik akan mengalami peningkatan (Nur'aeni, 2010). Namun apabila semakin tinggi kepemilikan manajerial di perusahaan tersebut maka dapat meminimalisir biaya monitoring terhadap perilaku manajer sehingga dapat meminimalisir biaya keagenan (Sintyawati dan Dewi, 2018).

Kehadiran anggota perempuan dalam dewan memiliki kontribusi dalam meningkatkan tingkat GCG, yang pada gilirannya meningkatkan pengaruh dimensi *good corporate* lainnya terhadap keputusan strategis, termasuk struktur permodalan. Zaid, dkk (2020) dalam penelitiannya menguji indikator keberagaman gender yang tinggi menunjukkan bahwa ukuran dewan dan dewan independen berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan perusahaan dengan kondisi kehadiran wanita di ruang rapat. Keberagaman gender akan menimbulkan adanya perbedaan pola pikir dan perilaku antara laki-laki dan perempuan yang akan memengaruhi cara mereka dalam memandang risiko. Anggota dewan pria lebih agresif dan berani dalam mengambil risiko sedangkan anggota dewan perempuan cenderung lebih berhati-hati atau menghindari risiko (Chen dkk, 2014). Croson & Gneezy (2009) berpendapat bahwa perempuan memiliki kegelisahan dan ketakutan yang lebih kuat dalam mengantisipasi hasil yang negatif. Sehingga dengan adanya anggota dewan wanita di perusahaan akan membantu menetralkan sifat anggota pria yang cenderung senang mengambil risiko yang tinggi bagi perusahaan. Perusahaan dengan anggota dewan yang beragam gender akan memiliki biaya hutang yang lebih rendah karena kehadiran perempuan di ruang dewan mengurangi perilaku oportunistik manajerial dan asimetri informasi yang mempengaruhi persepsi pemberi pinjaman tentang kemampuan peminjam untuk melunasi hutang dengan bunga (Usman dkk, 2019). Pengaruh karakteristik dewan akan semakin besar ketika dewan direksi terdiri dari jumlah anggota perempuan dan laki-laki yang seimbang (merata). Penelitian di

Indonesia mengenai keberagaman gender masih jarang dilakukan sehingga peneliti tertarik untuk meneliti apakah keberagaman gender berpengaruh dalam memperlemah atau memperkuat hubungan antara pengelolaan perusahaan terhadap struktur modal perusahaan.

Penelitian terdahulu mengenai tata kelola perusahaan, seperti: ukuran dewan komisaris, komisaris independen dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal melaporkan hasil yang inkonsisten. Beberapa penelitian menyimpulkan ukuran dewan komisaris mempengaruhi secara positif terhadap struktur modal (Sheikh dkk., 2012; Jaradat, 2015; A.A Zaid dkk., 2020). Akan tetapi, Abobakr dan Elgiziry (2015) dan Rajagopal dan Behl (2018) justru menyimpulkan ukuran dewan komisaris mempengaruhi secara negatif terhadap struktur modal. Selain itu, bukti dampak komisaris independen dan kepemilikan manajerial terhadap struktur modal juga tidak konsisten.

Berdasarkan uraian latar belakang yang sudah dipaparkan tersebut, maka tujuan studi ini yakni:

1. Mengetahui apakah tata kelola perusahaan mempengaruhi struktur modal
2. Mengetahui apakah *gender diversity* berperan dalam memoderasi hubungan antara tata kelola perusahaan dan struktur modal

Studi ini mengambil data sekunder yang didapatkan dari BEI periode 2015-2019 dengan analisis statistik deskriptif. Studi ini menerapkan teknik regresi linear berganda dan *moderated regression analysis* yang kemudian diuji asumsi klasiknya melalui pengujian normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas dengan alat bantu *Statistical Package for Service Solution* (SPSS). Di Indonesia penelitian mengenai keberagaman gender masih jarang dilakukan sehingga peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh tata kelola perusahaan terhadap struktur modal dengan *gender diversity* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang tercatat pada BEI periode 2016-2019. Jumlah sampel yang diteliti sejumlah 252 perusahaan dalam empat tahun penelitian. Penelitian ini

memilih perusahaan manufaktur karena merupakan perusahaan dengan skala besar serta lebih kompleks dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Sistematika penulisan studi ini meliputi, bagian 1 menjelaskan latar belakang penelitian dan fenomena yang terkait, selanjutnya bagian 2 akan menjelaskan literatur yang relevan, dan metode penelitian yang akan disajikan pada bagian 3. Kemudian, analisis dan hasil penelitian akan dibahas pada bagian 4. Dan pada bagian terakhir yaitu bagian 5 akan memberikan kesimpulan, batasan, dan saran untuk penelitian di masa mendatang.