

Reputasi Perusahaan, Kepemilikan Keluarga, Hubungan Politik, dan *Borrowing Capacity*

ANITIA PEBRIANI
ANCELLA A. HERMAWAN
Universitas Indonesia

ABSTRACT

The objective of this research is to examine the effect of corporate reputation on borrowing capacity and the condition of politically connected management and family ownership on the relationship between reputation and borrowing capacity. Reputation is measured by corporate image index obtained from the website of Corporate Image Award. This research using 30 samples of companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2010-2013. The empirical study shows that reputation has positive and significant effect on borrowing capacity. However, politically connected management and family ownership as majority shareholder weakens this positive effect.

Keywords: corporate reputation, political connection, family ownership, borrowing capacity

PENDAHULUAN

Perekonomian dunia terus berkembang dan menuntut perusahaan untuk dapat berkembang juga menyesuaikan kondisi yang ada. Untuk dapat terus berkembang, perusahaan membutuhkan modal untuk membiayai usahanya. Modal perusahaan dapat diperoleh melalui pasar modal, bank, atau lembaga pembiayaan nonbank. Utari, dkk. (2012) menyatakan bahwa pembiayaan melalui pasar modal dan juga lembaga pembiayaan lainnya mulai meningkat, namun pembiayaan melalui bank masih mendominasi total kredit pada sektor swasta dengan rata-rata sebesar 85%. Hal ini

menunjukkan bahwa utang bank merupakan suatu alternatif pembiayaan yang cukup banyak diminati.

Bank sebagai penyalur pembiayaan tentunya tidak akan serta merta memberikan kredit yang dibutuhkan suatu perusahaan. Ada persyaratan yang harus dipenuhi, yang akan dievaluasi oleh bank khususnya *borrowing capacity* perusahaan tersebut. *Borrowing capacity* dapat dilihat dari informasi akuntansi dan nonakuntansi perusahaan. Kedua faktor ini dapat menunjukkan layak tidaknya suatu perusahaan untuk diberikan pinjaman karena setiap kredit atau pinjaman yang diberikan mengandung risiko seperti kemungkinan gagal bayar apabila perusahaan mengalami kebangkrutan. Laporan keuangan dapat dijadikan dasar analisis untuk menilai kesehatan perusahaan serta mampu tidaknya perusahaan membayar kembali utang-utangnya. Namun, Sun, *et al* (2006) menyatakan bahwa informasi akuntansi masih kurang dalam pertimbangan pemberian kredit. Ada faktor lain yang patut diperhatikan seperti reputasi perusahaan sebab reputasi dapat menjamin sebuah perusahaan untuk tidak melakukan *opportunistic behavior* setelah memperoleh pinjaman.

Faktor lainnya yang menjadi pertimbangan adalah struktur kepemilikan. Perusahaan dengan struktur kepemilikan keluarga dianggap memiliki reputasi baik karena adanya keterlibatan keluarga baik dalam manajemen atau pun sebagai pemegang saham (Li, 2010). Konsistensi keluarga untuk terus terlibat dengan perusahaan, memberikan keyakinan kepada bank sebagai kreditur bahwa akan ada hubungan jangka panjang yang dapat dibina dengan perusahaan keluarga yang dapat menjamin kontrak kredit berjalan sebagaimana mestinya.

Li (2010) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa hadirnya keluarga sebagai pemilik perusahaan dapat meningkatkan reputasi perusahaan bahkan menjadi salah satu penentu *loan decision* yang akan diberikan oleh bank. Ia juga menyatakan bahwa selain informasi akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan, reputasi merupakan *complementary element* yang dapat memberikan kemudahan mengakses pinjaman bank. Yang, *et al*. (2012) menyatakan bahwa di Cina, bank lebih suka memberikan pinjaman kepada perusahaan yang dimiliki pemerintah (BUMN)

dibandingkan dengan perusahaan swasta. Diskriminasi pemberian kredit ini menunjukkan bahwa alokasi pendanaan bank tidak sepenuhnya bergantung pada *performance* dan perkembangan perusahaan, namun juga bergantung kepada kepemilikan dan koneksi perusahaan.

Hubungan politik (*political connection*) merupakan koneksi yang dianggap dapat memberikan beberapa keuntungan, seperti *interest rate* yang rendah (Sapienza, 2004), rasio *leverage* yang tinggi (Faccio, 2006), prioritas pendanaan, dan *tax deduction* (Krueger, 1974). Hubungan politik umumnya bermula dari pendanaan yang dibutuhkan partai politik. Pendanaan tersebut disokong dari dunia usaha. Selanjutnya, perusahaan akan memperoleh imbalan berupa tender proyek pemerintah atau kebijakan pemerintah yang memudahkan bisnis perusahaan (Wirawan dan Diyanty, 2014).

Berdasarkan latar belakang yang sudah dipaparkan, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis ada tidaknya pengaruh reputasi perusahaan terhadap *borrowing capacity* dengan hubungan politik dan kepemilikan keluarga sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menarik untuk dilakukan karena struktur kepemilikan perusahaan di Indonesia banyak yang dimiliki oleh keluarga serta kebanyakan perusahaan juga memiliki hubungan politik dimana Indonesia memiliki rekam jejak mengenai hubungan antara perusahaan dengan politisi sejak era mantan Presiden Soeharto dan masih berlanjut sampai sekarang (Fisman, 2001). Selain itu, dengan akan diberlakukannya Masyarakat Ekonomi Asean (MEA), membuka peluang bagi arus perdagangan dan jasa dari luar negeri untuk lebih mudah masuk ke Indonesia sehingga kompetisi akan semakin ketat. Salah satu faktor yang dapat membantu perusahaan untuk bertahan di dunia yang semakin kompetitif ini adalah reputasi sehingga menjadi suatu hal yang menarik untuk mempelajari reputasi perusahaan. Adapun rumusan masalah penelitian ini, yaitu:

1. Apakah reputasi perusahaan berpengaruh terhadap *borrowing capacity*?
2. Apakah hubungan politik berpengaruh terhadap hubungan reputasi perusahaan dengan *borrowing capacity*?

3. Apakah kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap hubungan reputasi perusahaan dengan *borrowing capacity*?

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Agency theory merupakan sebuah teori yang menggambarkan *agency relationship*, yaitu kontrak antara satu orang atau lebih (*principal*) yang melibatkan orang lain (*agent*) untuk melaksanakan beberapa layanan atau kegiatan atas nama *principal* (Jensen and Meckling, 1976). Ada kemungkinan bahwa agen tidak akan selalu bertindak untuk kepentingan prinsipal sehingga terjadilah konflik yang disebut *agency problem*.

Reputasi Perusahaan

Reputasi memiliki definisi yang berbeda-beda karena reputasi dapat ditinjau dari berbagai sudut pandang. Namun, reputasi sering kali dikaitkan dengan citra atau *image* yang dimiliki suatu organisasi di hadapan publik. Menurut Tkalac and Vercic (2007), reputasi perusahaan merupakan fungsi dari *image* dan *identity*. Identitas dibangun dari dalam perusahaan berdasarkan budaya perusahaan tersebut. Sedangkan *image* dibentuk dari pikiran atau persepsi di luar perusahaan. Jadi reputasi bisa dianggap sebagai persepsi global atau evaluasi mengenai *performance* perusahaan.

Borrowing Capacity

Borrowing Capacity menggambarkan seberapa besar pinjaman yang layak diberikan kepada nasabah sesuai dengan kapasitasnya. Untuk mengukurnya, perlu dilakukan evaluasi dengan memerhatikan beberapa aspek, seperti tingkat risiko yang akan dihadapi bank tersebut dan tingkat kelayakan kredit nasabah. Kedua hal ini akan menentukan layak tidaknya nasabah diberikan pinjaman atau seberapa besar pinjaman yang sebaiknya diberikan dengan tingkat bunga tertentu.

Uchida (2011) menyatakan bahwa ada tiga faktor yang dapat memengaruhi layak tidaknya sebuah perusahaan memperoleh pinjaman, yaitu 1) faktor relasi (informasi yang didapat dari pengalaman selama nasabah berhubungan dengan bank); 2) faktor laporan keuangan (data kuantitatif seperti profil bisnis perusahaan, tim manajemen, dan kondisi keuangan); dan 3) Faktor jaminan (sesuatu yang dapat memastikan bahwa perusahaan tidak akan melakukan *opportunistic behavior* setelah memperoleh pinjaman).

Kepemilikan Keluarga

Villalonga and Amit (2006) mendefinisikan sebuah perusahaan dimiliki oleh keluarga jika pendiri atau anggota keluarga merupakan direksi, manajemen, atau memiliki saham perusahaan minimal 5%, baik secara individual atau grup. Sedangkan Andres (2008) berpendapat bahwa kepemilikan keluarga dianggap ada jika 25% saham perusahaan dimiliki oleh keluarga tertentu atau jika kurang dari 25%, terdapat anggota keluarga yang menduduki posisi dewan direksi atau dewan komisaris perusahaan. Arifin (2003) mendefinisikan kepemilikan keluarga sebagai perusahaan yang kepemilikan sahamnya $> 5\%$ (yang namanya tercantum dalam laporan keuangan) tidak dimiliki oleh pemerintah, lembaga keuangan, atau masyarakat (individu yang kepemilikannya tidak tercantum dalam laporan keuangan).

Hubungan Politik

Hubungan politik dapat memberikan beberapa keuntungan bagi perusahaan, seperti kemudahan akses untuk memperoleh pinjaman dari bank dan *interest rate* yang rendah serta rasio *leverage* yang tinggi (Faccio, 2006). Politik tidak hanya memberikan keuntungan bagi perusahaan, namun juga dapat menimbulkan masalah. Ketika perusahaan menjadi pendukung politik, misalnya golongan atau partai tertentu, perusahaan akan cenderung menjadi penyokong dana bagi golongan atau partai tersebut. Hubungan ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat menjadi sumber daya

yang dapat digunakan oleh golongan tertentu guna mencapai tujuan politiknya (Adiyatno, 2014). Beban perusahaan tentunya akan bertambah. Hubungan politik semacam ini dapat menimbulkan *agency problem*. Di satu sisi, manajemen atau pemegang saham yang memiliki hubungan politik akan mengambil keputusan yang dapat merugikan pemegang saham lainnya atau pun *stakeholders* lainnya.

Yeh, *et al.* (2013) mendefinisikan *politically connected firm* atau perusahaan yang memiliki hubungan politik sebagai perusahaan yang paling tidak memenuhi salah satu dari empat kriteria, yaitu: 1) Perusahaan didirikan atau dijalankan oleh politisi; 2) Politisi tersebut merupakan salah satu pemegang saham besar perusahaan; 3) CEO perusahaan mendukung kandidat presiden yang mewakili partai politik tertentu, CEO atau karyawannya berpartisipasi dalam kampanye presiden, atau diberitakan media massa bahwa CEO dan karyawannya mendukung partai politik tertentu; serta 4) Salah satu pemegang saham besar perusahaan, direksi atau *top officer* merupakan anggota parlemen, seorang menteri, atau *top government official*.

Faccio (2006) menyebutkan bahwa perusahaan dianggap memiliki hubungan politik jika salah satu pemegang saham mayoritas (memiliki minimal 10% hak suara) atau salah satu manajemen puncak (*top officer*) merupakan anggota parlemen, menteri, atau kepala daerah, atau pun memiliki hubungan yang dekat dengan anggota parlemen, menteri, atau kepala daerah.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Penelitian yang dilakukan oleh Galassi and Newton (2001) mengungkapkan bahwa reputasi dapat menjadi jaminan dalam kontrak kredit karena reputasi yang positif menciptakan keyakinan bank bahwa perusahaan dapat melunasi utang-utangnya tepat waktu. Dengan begitu, reputasi dapat mempermudah perusahaan memperoleh kredit serta membantu perusahaan dikenakan *interest rate* yang relatif tidak terlalu tinggi.

Reputasi positif merupakan gambaran bahwa perusahaan senantiasa akan menghargai suatu kontrak, misalnya kontrak utang. Li (2010) melakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan di Cina dan menemukan bahwa reputasi positif suatu perusahaan dapat mengurangi *opportunistic behavior* yang mungkin terjadi setelah perusahaan tersebut memperoleh pinjaman. Reputasi yang positif menunjukkan bahwa perusahaan dipercaya oleh publik karena produk dan layanan yang diberikan terjamin serta memiliki kinerja yang baik. *Positive reputation* dianggap dapat memberikan keuntungan seperti meningkatkan minat masyarakat untuk membeli produk perusahaan, menarik minat para pencari kerja, serta kemudahan dalam memperoleh modal (Rao, 1994). Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu di atas, maka penelitian ini menyimpulkan hipotesis sebagai berikut:

H1a: *corporate image index* berpengaruh positif terhadap *bank debt-to-total assets*.

Pendanaan juga relatif lebih mudah diperoleh bagi perusahaan yang memiliki hubungan politik. Claessens, *et al.* (2008) dalam penelitiannya menemukan bahwa akses pinjaman bank lebih gampang bagi perusahaan yang memiliki hubungan politik. Yang, *et al.* (2012) juga menunjukkan bahwa di Cina bank lebih suka memberikan pinjaman kepada perusahaan yang dimiliki pemerintah (BUMN) dibandingkan dengan perusahaan swasta. *Preferential bank loan* merupakan salah satu mekanisme yang digunakan politisi untuk menunjukkan pengaruh mereka. Oleh karena itu, perusahaan memiliki insentif yang kuat untuk bersekutu dengan politisi yang dapat mempengaruhi kegiatan bisnisnya (Krueger, 1974; Morck, *et al.*, 2005).

Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Yu, *et al.* (2010) yang menunjukkan bahwa perusahaan privat yang memiliki *political connection* akan lebih mudah memperoleh dana bantuan pemerintah dibandingkan dengan yang tidak memiliki *political connection*. Tjondro and Basuki (2012) mengungkapkan bahwa perusahaan sakit, yaitu perusahaan dengan profitabilitas rendah akan lebih mudah memperoleh dana bantuan pemerintah jika perusahaan tersebut memiliki hubungan politik. Di sisi lain, hubungan politik dapat menimbulkan *rent-seeking activity*. Aktivitas *rent-*

seeking akan membuat perusahaan menjadi tidak efisien sehingga kinerja dan nilai perusahaan akan menurun. Menurunnya kinerja dan nilai perusahaan dapat berdampak terhadap reputasi perusahaan. *Rent-seeking activity* dapat memicu korupsi sehingga dapat menimbulkan ketidakadilan dalam *legal system* dan penilaian publik atas perusahaan menjadi negatif (Chen, *et al.*, 2010).

H2a: perusahaan yang memiliki hubungan politik akan memperlemah pengaruh positif *corporate image index* terhadap *bank debt-to-total assets*.

Image atau reputasi merupakan hal penting yang harus dijaga bagi perusahaan keluarga karena berkaitan erat dengan nama keluarga. Tindakan buruk sebisa mungkin dihindari karena dapat mencemari nama baik keluarga. Kontrol keluarga terhadap perusahaan mendorong keluarga untuk menjaga nama baiknya sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap *image* perusahaan (Dyer and Whetten, 2006; Memili, *et al.*, 2010). Identitas individu keluarga juga melekat dengan identitas organisasi sehingga anggota keluarga cenderung menganggap komplain *customer* dan tindakan buruk perusahaan sebagai refleksi dari dirinya dan keluarganya (Dyer and Whetten, 2006).

Kepemilikan keluarga tidak hanya mempengaruhi terciptanya *image* atau reputasi yang positif namun juga berimplikasi terhadap kontrak utang perusahaan. Perusahaan keluarga dianggap memiliki *default risk* yang rendah karena keluarga tersebut berkeinginan untuk dapat memberikan perusahaannya kepada generasi selanjutnya. Artinya, keluarga ingin eksistensi perusahaan tetap terjaga (Bandiera, *et al.*, 2012). Karena kepemilikan keluarga akan bertahan lama di perusahaan, perusahaan keluarga sangat menjaga reputasinya (Anderson, *et al.*, 2003). *Personal relationship* yang dibangun antara bank dan *family founder* dapat bertahan sampai generasi selanjutnya. Reputasi positif dan *personal relationship* yang dibangun antara bank dan dan pihak keluarga dapat memudahkan perusahaan keluarga memperoleh pinjaman.

H3a: kepemilikan keluarga sebagai pemegang saham mayoritas akan memperkuat pengaruh positif *corporate image index* terhadap *bank debt-to-total assets*.

Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian ini dapat dilihat pada Lampiran 1.

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel, dan Metode Pengumpulan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, yaitu periode 2010–2012. Adapun penetapan sampel penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut: 1)Perusahaan mengikuti penilaian *corporate image index* periode 2010-2012; 2)Perusahaan bukanlah perusahaan yang termasuk di dalam institusi atau lembaga keuangan, termasuk di dalamnya perbankan, jasa keuangan, sekuritas dan asuransi; 3)Perusahaan mempublikasikan Laporan Tahunan dan Laporan Keuangan periode 2010-2012. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh total sampel sebanyak 30 perusahaan selama periode 2010-2012 sehingga jumlah observasi adalah 90. Data penelitian diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan serta info dari media internet untuk menambah referensi mengenai ada tidaknya hubungan politik yang dimiliki manajemen perusahaan. Khusus untuk variabel reputasi perusahaan, akan dinilai menggunakan *corporate image index* yang diperoleh dari website *Corporate Image Award–Indonesia’s Most Admired Companies* (www.imacaward.com).

Model Penelitian

Model penelitian 1 menguji pengaruh *corporate image index* terhadap *bank debt-to-total assets*:

$$\Delta BDTA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 CII_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 OCF_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model penelitian 2 menguji hipotesis 2 dan 3, yaitu pengaruh moderasi hubungan politik dan kepemilikan keluarga terhadap hubungan *corporate image index* dan *bank debt-to-total assets*.

$$\Delta BDTA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 CII_{it} + \beta_2 CII_{it} * PolCon_{it} + \beta_3 PolCon_{it} + \beta_4 CII_{it} * FamOwn_{it} + \beta_5 FamOwn_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 OCF_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana:

$\Delta BDTA_{i,t+1}$ = perubahan *bank debt-to-total assets* perusahaan i pada tahun t+1

CII_{it} = *corporate image index* perusahaan i pada tahun t

$SIZE_{it}$ = ukuran perusahaan i pada tahun t

ROA_{it} = profitabilitas perusahaan i pada tahun t

OCF_{it} = *operating cash flow* perusahaan i pada tahun t

Operasionalisasi Variabel

1. Variabel Dependen: *Borrowing Capacity*

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *borrowing capacity*. *Borrowing capacity* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *bank debt-to-total assets* yang mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Li (2010):

$$\Delta BDTA (l_{i,t+1}) = \frac{Bank\ debt_{t+1} - Bank\ debt_t}{Total\ assets_t}$$

2. Variabel Independen: Reputasi Perusahaan

Reputasi perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan penilaian *corporate image index* yang diterbitkan oleh Frontier Consulting Group. Setiap tahun (sejak tahun 2000), Frontier Consulting Group menyelenggarakan *Corporate Image Award – Indonesia's Most Admired Companies*. *Corporate Image Award* adalah penghargaan yang diberikan kepada perusahaan-perusahaan dengan reputasi atau *brand image* terbaik di Indonesia.

Pengukuran reputasi menggunakan CII mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Rose and Thomsen (2004). Dalam penelitiannya mereka mengukur reputasi perusahaan menggunakan *image ratings* yang dipublikasikan tiap tahun oleh salah satu *business magazine* di Denmark,

yaitu *Berlingske Nyhedsmagasinet*. Penelitian di Amerika mengenai reputasi yang dilakukan oleh Ali, *et al.* (2014) dan Lee and Roh (2012) juga menggunakan *Fortune AMAC (America's Most Admired Companies) Index* yang diterbitkan oleh majalah Fortune setiap tahun.

Di Indonesia, *corporate image index* diukur berdasarkan empat dimensi, yaitu kualitas (*quality*), kinerja (*performance*), tanggung jawab (*responsibility*), dan daya pikat (*attractiveness*). CII diukur dengan melakukan survey terhadap empat kategori responden, yaitu manajemen atau praktisi bisnis, investor, jurnalis, dan kalangan masyarakat lainnya (yang tidak termasuk dalam ketiga kategori tersebut). Selanjutnya, nilai yang diperoleh dari keempat dimensi pengukuran tersebut dilakukan perhitungan dengan *weighted average method* untuk memperoleh *corporate image index* masing-masing perusahaan.

3. Variabel Moderasi: Kepemilikan Keluarga dan Hubungan Politik

Dalam penelitian ini, hubungan politik merupakan variable *dummy*. Kriteria untuk menentukan suatu perusahaan memiliki hubungan politik atau tidak, mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Yeh, *et al.* (2013) dan Faccio (2006), yaitu: 1) Perusahaan didirikan atau dijalankan oleh politisi; 2) Pemegang saham mayoritas adalah politisi atau Pemerintah; 3) Dewan direksi atau *top officer* atau dewan komisaris merupakan politisi; 4) Dewan direksi atau dewan komisaris perusahaan memiliki hubungan dengan mantan pejabat atau politisi yang pernah berkuasa. Apabila perusahaan memenuhi salah satu kriteria yang telah disebutkan di atas, maka perusahaan tersebut tergolong perusahaan yang memiliki hubungan politik dan akan diberi nilai 1. Sebaliknya, perusahaan yang tidak memiliki hubungan politik akan diberi nilai 0.

Kepemilikan keluarga dalam penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Arifin (2003). Perusahaan merupakan perusahaan yang dimiliki oleh keluarga jika kepemilikan sahamnya > 5% (yang namanya tercantum dalam laporan keuangan) tidak dimiliki oleh pemerintah, lembaga keuangan, atau masyarakat (individu yang kepemilikannya tidak tercantum dalam laporan keuangan). Dalam penelitian ini, suatu perusahaan dikategorikan dimiliki oleh

keluarga jika keluarga memiliki $> 50\%$ saham perusahaan. Apabila perusahaan memenuhi kriteria tersebut akan diberi nilai 1, sebaliknya jika perusahaan tidak memenuhi kriteria tersebut akan diberi nilai 0.

4. Variabel kontrol

Penelitian ini menggunakan tiga variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *cash flow*. Ukuran perusahaan digunakan untuk melihat besar kecilnya sebuah perusahaan. Sawir (2004) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diprosikan dengan logaritma natural dari total aset. Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran kinerja perusahaan yang berkaitan erat dengan tingkat kesehatan perusahaan. Jika kinerja perusahaan meningkat, maka tingkat kesehatan perusahaan pun membaik (Dhonna, 2010) dan juga mempermudah perusahaan memperoleh pinjaman bank. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on assets* (ROA), yaitu rasio EBIT terhadap total aset. Arus kas dari aktivitas operasi merupakan salah satu indikator yang menentukan apakah operasi entitas dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman dan memelihara kemampuan operasi entitas. Oleh karena itu, dalam penelitian ini arus kas yang digunakan adalah arus kas dari aktivitas operasi dengan melihat rasio operating cash flow terhadap total aset.

Teknik Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini akan menggunakan statistik deskriptif, analisis regresi metode data panel dengan *Eviews 8*, dan pengujian model. Hal ini dilakukan agar hipotesis penelitian dapat dibuktikan dan disimpulkan secara empiris dengan cara mengumpulkan data, teori, kemudian merumuskan hipotesis yang sesuai dengan topik penelitian tersebut.

ANALISIS HASIL PENELITIAN

Analisis Deskriptif

Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada lampiran 2. variabel Δ BDTA yang menunjukkan perubahan *bank debt* perusahaan memiliki nilai rata-rata 0.0246. Artinya bahwa rata-rata *bank debt* perusahaan meningkat sebesar 2.46%. Variabel ROA yang diukur dengan rasio *earning before interest and taxes* (EBIT) terhadap total aset menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang menjadi sampel memiliki nilai *return on assets* (ROA) sebesar 15.73%. Variabel SIZE menunjukkan ukuran sebuah perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan tersebut. Rata-rata ukuran perusahaan sampel adalah 14,903 miliar.

Variabel OCF diukur dengan rasio *operating cash flow* terhadap total aset. Variabel ini memiliki nilai rata-rata 0.1284. Artinya bahwa secara rata-rata perusahaan sampel memiliki rasio arus kas operasi sebesar 12.84%. Variabel CII menunjukkan *corporate image index* yang menggambarkan penilaian reputasi perusahaan. Nilai CII tertinggi adalah sebesar 4.2130 sedangkan CII terendah adalah sebesar 3.0810. Secara rata-rata perusahaan sampel. memiliki nilai CII sebesar 3.7598. Variabel PolCon merupakan variabel *dummy* yang menunjukkan ada tidaknya hubungan politik yang dimiliki perusahaan. Variabel ini memiliki nilai rata-rata 0.6222 yang berarti bahwa 62% perusahaan sampel memiliki hubungan politik. Variabel FamOwn merupakan variabel *dummy* yang menunjukkan apakah sebuah perusahaan dimiliki oleh keluarga. Nilai rata-rata sebesar 0.5778 menunjukkan bahwa hampir 58% perusahaan sampel dimiliki oleh keluarga.

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengaruh Reputasi Perusahaan Terhadap *Borrowing Capacity*

Hipotesis 1 menguji pengaruh reputasi perusahaan yang diukur dengan *corporate image index* (CII) terhadap *borrowing capacity* yang diukur dengan perubahan *bank debt-to-total assets* (Δ BDTA). Berdasarkan hasil pengujian regresi seperti yang terlihat pada lampiran 3, model

penelitian 1 menunjukkan nilai probabilitia *t-statistics* sebesar 0.0120 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Sedangkan model penelitian 2 menunjukkan nilai probabilita *t-statistics* sebesar 0.0326 yang juga lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa reputasi perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *borrowing capacity*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Loumioti (2012) terhadap 1415 perusahaan di Amerika Serikat. Penelitiannya menunjukkan bahwa reputasi yang positif yang melekat pada perusahaan dapat menjadi jaminan bagi bank untuk memberikan kredit karena reputasi positif mengurangi kemungkinan terjadinya *moral hazard* serta biaya monitoring bagi *lender* atau bank. Golin and Delhaise (2013) juga berpendapat bahwa reputasi merupakan suatu cara yang dapat digunakan bank untuk mengevaluasi kemungkinan debitur melunasi utangnya. Keinginan untuk membayar kembali utang (*willingness to pay*) bisa dilihat dari reputasi dan *credit record* perusahaan. Reputasi merupakan suatu cara untuk menilai kelayakan debitur karena reputasi positif menunjukkan bahwa perusahaan dapat dipercaya dan tidak akan melarikan diri dari kewajibannya.

Hal ini juga diungkapkan oleh Rae (1885) dalam Galassi and Newton (2001) bahwa nasabah yang potensial tidak hanya dilihat dari informasi mengenai kekayaan nasabah tersebut, namun juga layak tidaknya nasabah tersebut untuk dipercaya (*trustworthiness*). Layak tidaknya nasabah untuk dipercaya dapat dilihat dari reputasinya. Reputasi merupakan *image* atau persepsi seseorang terhadap sesuatu. Ketika *image* perusahaan positif, publik akan senantiasa mempercayai perusahaan tersebut.

Pengaruh Moderasi Hubungan Politik Terhadap Hubungan Reputasi Perusahaan dan *Borrowing Capacity*

Hipotesis 2 menguji peran hubungan politik apakah memperlemah atau memperkuat pengaruh reputasi perusahaan terhadap *borrowing capacity*. Hasil pengujian regresi seperti yang

terlihat pada lampiran 3 menunjukkan nilai probabilita *t-statistics* sebesar 0.0000. Artinya bahwa pada tingkat signifikansi 5%, hubungan politik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reputasi perusahaan. Hal yang sama juga ditunjukkan oleh variabel CII*PolCon yang merupakan moderasi hubungan politik dan *corporate image index*. Nilai probabilita *t-statistics* sebesar 0.0000. Pada tingkat signifikansi 5%, variabel moderasi hubungan politik berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *borrowing capacity*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yu, *et al.* (2010). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki hubungan politik cenderung melakukan aktivitas *rent-seeking*. Aktivitas ini dapat mempengaruhi menurunnya kinerja dan nilai perusahaan serta berdampak terhadap reputasi perusahaan. Chen, *et al.* (2010) juga mengungkapkan bahwa *rent-seeking activity* merupakan salah satu kategori korupsi yang dapat menyebabkan penilaian negatif publik terhadap perusahaan. Reputasi negatif akibat adanya hubungan politik ini bisa menyebabkan perusahaan susah dalam memperoleh pendanaan dari bank atau dengan kata lain *borrowing capacity* perusahaan akan menurun.

Hasil penelitian Haque, *et al.* (2011) terhadap perusahaan-perusahaan di Bangladesh juga menunjukkan bahwa hubungan politik berpengaruh negatif terhadap tata kelola perusahaan. Reputasi merupakan *outcome* dari tata kelola perusahaan. Ketika perusahaan memiliki *good corporate governance* berarti perusahaan memiliki kualitas manajemen yang bagus, yang dapat menjalankan perusahaan dengan baik. Sebaliknya, keterlibatan manajemen dalam dunia politik mengakibatkan *image* atau reputasi perusahaan menjadi buruk karena *politically connected management* dianggap lebih cenderung membela hak-hak para politisi yang terlibat dalam perusahaan.

Pengaruh Moderasi Kepemilikan Keluarga Terhadap Hubungan Reputasi Perusahaan dan *Borrowing Capacity*

Hipotesis 3 menguji peran kepemilikan keluarga apakah memperkuat atau memperlemah pengaruh reputasi perusahaan terhadap *borrowing capacity*. Dari lampiran 3 dapat dilihat bahwa nilai probabilita *t-statistics* sebesar 0.0055. Artinya bahwa pada tingkat signifikansi 5%, kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan negatif terhadap *borrowing capacity*. Hal ini juga terjadi ketika CII*FamOwn yaitu *corporate image index* dimoderasi dengan kepemilikan keluarga, nilai probabilita *t-statistics* sebesar 0.0051. Pada tingkat signifikansi 5%, variabel moderasi kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan negatif terhadap hubungan reputasi perusahaan dengan *borrowing capacity*

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Dyer and Whetten (2006) yang menyatakan bahwa kontrol keluarga atas perusahaan mendorong keluarga untuk menjaga nama baik dan reputasi perusahaan yang berimplikasi pada kontrak utang perusahaan. *Family ownership* dianggap merupakan struktur tata kelola yang menguntungkan karena mengurangi terjadinya *agency problem* antara pemilik dan manajemen. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan yang diungkapkan oleh Wirawan dan Diyanty (2014) bahwa perusahaan yang dimiliki oleh keluarga memiliki tata kelola perusahaan yang buruk sebab keluarga sebagai pemegang saham mayoritas cenderung akan lebih mengutamakan kepentingannya dan pada akhirnya dapat merugikan pemegang saham minoritas. Jadi, walaupun kepemilikan keluarga dianggap dapat mengurangi *agency problem* antara pemegang saham dan manajemen, namun di sisi lain akan muncul *agency problem* lainnya, yaitu antara keluarga sebagai pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Tata kelola perusahaan yang buruk tentunya dapat menurunkan reputasi perusahaan dan juga meningkatkan biaya monitoring bank. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan keluarga dapat menurunkan reputasi dan *borrowing capacity* perusahaan.

Pengaruh Faktor-faktor Lain Terhadap *Borrowing Capacity*

Dari hasil regresi model 1 terlihat bahwa variabel ROA memiliki nilai probabilita *t-statistics* sebesar 0.0036. Sedangkan pada model 2, nilai probabilita *t-statistics* sebesar 0.1762. Model 1 menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap *borrowing capacity*, sedangkan model 2 menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *borrowing capacity*. Hasil model 1 sejalan dengan Dhonna (2010) bahwa peningkatan kinerja perusahaan menunjukkan kesehatan perusahaan yang baik sehingga mempermudah perusahaan memperoleh pendanaan.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) pada model 1 menunjukkan nilai probabilita *t-statistics* sebesar 0.000. Sedangkan pada model 2, nilai probabilita *t-statistics* sebesar 0.0000. Hal ini menunjukkan bahwa pada tingkat signifikansi 5%, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *borrowing capacity* perusahaan. Hasil regresi ini sesuai dengan penelitian Sawir (2004) dan Cowling and Westhead (1996) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan. Dang (2013) juga mengungkapkan bahwa perusahaan yang besar, kemungkinan kecil akan mengalami *financial distress* serta memiliki *agency cost* yang relatif kecil sehingga memungkinkan perusahaan tersebut untuk memperoleh pinjaman yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil.

Untuk variabel OCF (*operating cash flow*) pada model 1 menunjukkan nilai probabilita *t-statistics* sebesar 0.0515, sedangkan pada model 2 nilai *probabilita t-statistics* sebesar 0.1806. Ini berarti bahwa pada tingkat signifikansi 5%, variabel OCF tidak berpengaruh terhadap *borrowing capacity* perusahaan. Hal ini bertentangan dengan penelitian Cheng, *et al.* (2007) yang menyatakan bahwa arus kas aktivitas operasional merupakan indikator yang *reliable* sebagai pengukuran kinerja perusahaan karena arus kas menggunakan *cash basis accounting* yang tidak dipengaruhi oleh akun-akun akrual yang ditangguhkan yang dapat dimanipulasi. Arus kas operasi dipercaya dapat

memberikan gambaran apakah operasi entitas dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjamannya.

IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

Penelitian ini memiliki implikasi bagi akademisi, bank, dan regulator.

1. Bagi akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan literatur mengenai faktor-faktor yang kemungkinan dapat mempengaruhi *borrowing capacity* seperti reputasi, hubungan politik manajemen, struktur kepemilikan khususnya kepemilikan oleh keluarga, serta faktor lainnya seperti ukuran perusahaan.

2. Bagi bank

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi bank untuk lebih memperhatikan *borrowing capacity* perusahaan. *Borrowing capacity* tidak hanya dilihat dari faktor keuangan saja namun juga faktor-faktor nonkeuangan seperti reputasi, hubungan politik manajemen, dan struktur kepemilikan perusahaan. *Borrowing capacity* perusahaan perlu dievaluasi secara seksama karena mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya.

3. Bagi Regulator

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan untuk membuat kebijakan yang lebih jelas dan ketat mengenai tata kelola perusahaan terutama terkait hak-hak pemegang saham minoritas mengingat bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia kebanyakan memiliki struktur kepemilikan terkonsentrasi dengan keluarga sebagai pemegang saham mayoritas.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang dilakukan, penelitian ini menyimpulkan bahwa reputasi perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *borrowing capacity*. Reputasi terbukti dapat memberikan jaminan bagi bank bahwa perusahaan layak untuk dipercaya dan diberikan pinjaman. Artinya bahwa reputasi positif perusahaan dapat meningkatkan *borrowing capacity*-nya. Hubungan politik yang dimiliki manajemen perusahaan dapat memperlemah pengaruh positif reputasi perusahaan terhadap *borrowing capacity*. Perusahaan yang memiliki hubungan politik memiliki reputasi yang tidak bagus di hadapan publik. Reputasi yang buruk menyebabkan perusahaan cenderung sulit memperoleh pendanaan dari bank atau menurunkan *borrowing capacity* perusahaan. Kepemilikan keluarga sebagai pemegang saham mayoritas dapat memperlemah hubungan reputasi perusahaan dengan *borrowing capacity*. Hal ini terjadi sebab keluarga sebagai pemilik dianggap lebih mementingkan kepentingan pribadinya dan cenderung melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Tata kelola perusahaan yang buruk dalam *family-owned firm* juga menyebabkan bank menganggap perusahaan ini lebih berisiko.

Keterbatasan Penelitian

Data penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang masuk ke dalam kriteria penelitian dan memiliki data lengkap selama tahun 2010-2013. Salah satu kriteria penelitian yang harus dipenuhi adalah perusahaan mengikuti penilaian *corporate image index* periode 2010, 2011, dan 2012. Hal ini menyebabkan perusahaan-perusahaan yang tidak mengikuti penilaian *corporate image index* tidak dimasukkan ke dalam penelitian. Rentang waktu yang digunakan dalam penelitian ini terbilang masih cukup singkat atau pendek dibandingkan dengan penelitian sebelumnya yang dapat mencakup periode waktu lebih dari tiga tahun. Hal ini terjadi karena data *corporate image index* yang tersedia masih terbatas. Selain itu, penelitian ini tidak mengontrol usia

perusahaan. Usia perusahaan berkaitan dengan lamanya perusahaan dalam dunia usaha. Semakin besar usia perusahaan, memiliki kemungkinan perusahaan tersebut lebih dikenal publik dan dipercaya. Variabel kepemilikan keluarga dalam penelitian ini tidak melihat secara spesifik kepemilikan individu dalam satu keluarga atau kelompok keluarga atas saham perusahaan. Kepemilikan keluarga hanya diukur berdasarkan definisi Arifin (2003).

Saran

Beberapa saran untuk pengembangan penelitian selanjutnya adalah penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan pengukuran reputasi lainnya sehingga akan lebih banyak perusahaan yang dijadikan sampel, tidak hanya terbatas pada perusahaan yang mengikuti penilaian *corporate image index*. Pengukuran reputasi lainnya dapat dilakukan dengan survey sendiri, baik dengan kuisisioner maupun wawancara sehingga perusahaan sampel bisa lebih banyak. Selain itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan pengukuran reputasi lainnya, seperti yang dijelaskan sehingga periode penelitian bisa lebih panjang, tidak hanya terbatas pada data *corporate image index* yang sudah ada serta dapat mengontrol usia perusahaan dalam pengukuran reputasi perusahaan. Variabel kepemilikan keluarga dalam penelitian selanjutnya dapat diukur dengan mempertimbangkan kepemilikan individu keluarga atau sekelompok keluarga dalam perusahaan sehingga diperoleh definisi yang lebih spesifik.

DAFTAR REFERENSI

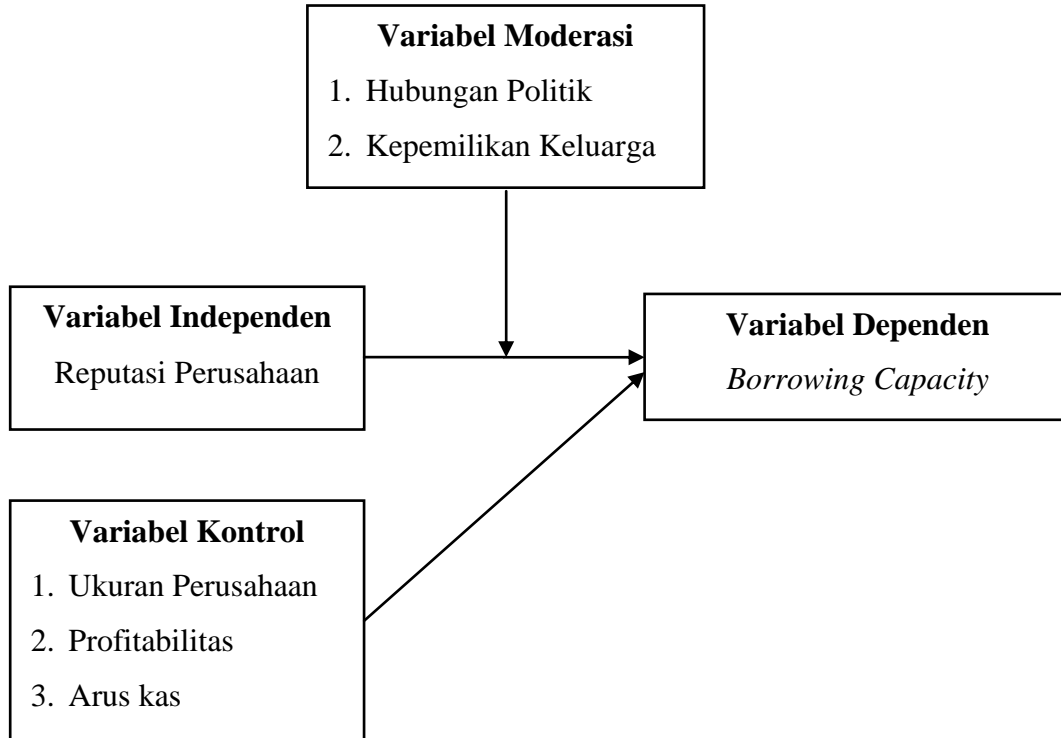
- Adiyatno, E. (2014). Pengaruh political connections terhadap cost of equity. *Tesis*. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Anderson, R.C., Mansi, S.A., and Reeb, D.M. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics* 68, 263-285.
- Andres, C. (2008). Large shareholders and firm performance: an empirical examination of founding-family ownership. *Journal of Corporate Finance*, 14(4), 431-445.

- Arifin, Z. (2003). Masalah agensi dan mekanisme kontrol pada perusahaan publik Indonesia. *Disertasi*. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Bandiera, O., Guiso, L., Prat, A., and Sadun, R. (2012). Matching firms, managers, and incentives. *CEP Discussion Paper*, 1144.
- Chen, C., Ding, Y., and Kim, C. (2010). High-level politically connected firms, corruption, and analyst forecast accuracy around the world. *Journal of International Business Studies*, 41, 1505-1524.
- Claessens, S., Feijen, E., and Laeven, L. (2008). Political connections and preferential access to finance: the role of campaign contributions. *Journal of Financial Economics*, 88, 554-580.
- Dyer, G. and Whetten, D. A. (2006). Family firms and social responsibility: preliminary evidence from the S&P 500. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(6), 785-802.
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *American Economic Review* 96, 369-386.
- Fisman, R. (2001). Estimating the value of political connection. *American Economic Review*, Vol. 91, No.4, 1095-1102.
- Galassi, F.L and Newton, L.A. (2001). Reputation as collateral in nineteenth century. *Warwick Economic Research Papers*.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Krueger, A. (1974). The political economy of the rent-seeking society. *American Economic Review* 64, 291-303.
- Li, Hao. (2010). Reputation, accounting information and debt contracts in chinese family firms. *China Journal of Accounting Research*, Vol. 3 Issue 1, 95-129.
- Memili, E., Eddleston, K., Kellermanns, F.W., Zellweger, T.M., and Barnett, T. (2010). The critical path to family firm success through entrepreneurial risk taking and image. *Journal of Family Business Strategy*, 1, 200-209.
- Morck, R., Wolfenzon, D., and Yeung, B. (2005). Corporate governance, economic entrenchment, and growth. *Journal of Economic Literature* 43, 655-720.
- Rao, H. (1994). The social construction of reputation: certification contests, legitimation, and the survival of organizations in the American automobile industry 1895-1912. *Strategic Management Journal*, 15(1), 29-44.
- Sapienza, P. (2004). The effects of government ownership on bank lending. *Journal of Financial Economics* 72, 357-384.

- Sun, Z., Li, Z.Q., and Wang, J.B. (2006). Ownership types, accounting information, and debt contracts: empirical evidence from Chinese listed companies. *Management World* 10, 100-107.
- Tjondro, E. dan Basuki. (2012). Studi tentang political tie, pengaruhnya terhadap keputusan pemberian kredit bank di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vo. 14, No.2*, 116-134.
- Tkalac, A. and Vercic, D. (2007). Reputation as matching identities and images: extending davies and chun's (2002) research on gaps between the internal and external perceptions of the corporate brand. *Journal of Marketing Communications, 13(4)*, 277-290.
- Uchida, H. (2011). What do banks evaluate when they screen borrowers? soft information, hard information, and collateral. *Journal of Financial Service Research, 40*, 29-48.
- Utari, G.A.D, Arimurti, T., dan Kurniati, I.N. (2012). Pertumbuhan kredit optimal dan kebijakan makprudensial untuk pengendalian kredit. *Working Paper Bank Indonesia*, WP/12/12.
- Villalonga, B. and Amit, R. (2006). How do family ownership, control, and management affect firm value? *Journal of financial economics, 80*, 285-417.
- Wirawan, B. dan Diyanty, V. (2014). Kepemilikan keluarga, hubungan politik dan family aligned board terhadap implementasi tata kelola perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 17*.
- Yang, J., Lian, J., and Liu, X. (2012). Political connections, bank loans, and firm value. *Nankai Business Review International, Vol. 3, No.4*, 376-397.
- Yeh, Y.H., Shu, P.G., and Chiu, S.B. (2013). Political connections, corporate governance and preferential bank loans. *Pacific-Basin Finance Journal* 21, 1079-1101.
- Yu, M., Hui, Y., and Pan, H. (2010). Political connections, rent seeking, and the fiscal subsidy efficiency of local governments. *Economic Research Journal, Vol. 3*, 65-77.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Kerangka Penelitian



Lampiran 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
Δ BDTA	-0.3135	0.3376	0.0246	0.0849
ROA	-0.0060	0.5636	0.1573	0.1229
SIZE (Milyar)	216	111,280	14,903	22,258
OCF	-0.0909	0.5723	0.1284	0.1104
CII	3.0810	4.2130	3.7598	0.2064
PolCon	0.0000	1.0000	0.6222	0.4875
FamOwn	0.0000	1.0000	0.5778	0.4967

Lampiran 3. Hasil Regresi

Variabel	Expected sign	Model 1			Model 2		
		Coefficients	t-statistic	Prob.	Coefficients	t-statistic	Prob.
CII	+	0.0145	2.3004	0.0120**	0.0187	1.8697	0.0326**
Polcon	-				-0.0580	-6.5415	0.0000***
FamOwn	+				-0.0916	2.6048	0.0055***
CII*PolCon	-				-0.0117	6.0808	0.0000***
CII*FamOwn	+				-0.0248	2.6331	0.0051***
ROA	+	0.0983	2.7604	0.0035***	0.0222	0.9355	0.1762
SIZE	+	0.0022	6.9327	0.0000***	0.0042	9.0165	0.0000***
OCF	+	0.0421	1.6485	0.0514*	0.0238	0.9185	0.1806
R-squared		0.2494			0.3058		
F-statistic		7.0618			4.4599		
Prob (F-statistic)		0.0000			0.0002		

*** signifikan pada level $\alpha = 1\%$ (one-tailed)

** signifikan pada level $\alpha = 5\%$ (one-tailed)

* signifikan pada level $\alpha = 10\%$ (one-tailed)