

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Biaya utang dapat diartikan sebagai tingkat pengembalian yang diharapkan oleh kreditur saat melakukan pendanaan dalam suatu perusahaan (Fabozzi, 2007) dalam Juniarti dan Sentosa (2009:91). Biaya utang juga meliputi tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan ketika melakukan pinjaman. Menurut Hidayat (2009) biaya utang adalah tingkat bunga yang harus dibayar oleh perusahaan bila mendapatkan dana berupa pinjaman pihak lain. Dan ketika sebuah perusahaan tidak bisa melakukan pengelolaan biaya utang maka perusahaan tersebut akan mengalami keadaan dimana perusahaan tersebut kemungkinan mengalami kebangkrutan atau pailit.

Salah satu kasus yang terjadi di Indonesia menyangkut biaya utang adalah perusahaan keluarga PT. Nyonya Meneer yang terancam bangkrut sesuai dengan keputusan Majelis Hakim Pengadilan Negeri (PN) Semarang memutuskan pabrik jamu legendaris PT. Nyonya Meneer pailit karena tak mampu membayar utang. Keputusan itu harus ditindaklanjuti dengan pembekuan aset-aset yang dimiliki oleh pabrik yang berdiri sejak tahun 1919 itu. Hakim PN Semarang Wismonoto yang ikut dalam proses persidangan di PN Semarang menyatakan keputusan pailit oleh majelis hakim PN Semarang yang dipimpin oleh Ketua Majelis Hakim Indrawati harus ditindaklanjuti dengan membekukan aset pabrik jamu PT. Nyonya Meneer Semarang dimana laporan total utang yang ditagihkan kepada perusahaan jamu itu dari 85 kreditur mencapai Rp 252 miliar. seluruh aset pabrik jamu PT. Nyonya Meneer Semarang ini nanti akan dikelola oleh kurator. Kurator ini nantinya akan melakukan proses investigasi. Proses investigasi ini untuk mendata seberapa banyak utang-utang dari pihak kreditur yang harus dilunasi. Usai aset dibekukan dan dilakukan investigasi beban utang PT. Nyonya Meneer baik kepada kreditur maupun karyawannya kemudian aset akan dijual dengan cara dilelang. Hasil lelang itulah akan diberikan kepada kreditur dan karyawan. Wismonoto menambahkan jika mulai dari proses pembekuan, pelelangan dan

pembayaran nantinya akan memerlukan proses yang cukup lama. Sebab, dalam perjalanannya akan ada beberapa proses di antaranya rapat kreditur dalam rangka pelunasan utang PT. Nyonya Meneer. Mereka tidak bisa menunjukkan dokumen yang menyatakan bukti piutang atas nama Nyonya Meneer. Banyak tagihan yang disampaikan atas nama pribadi. Meski demikian, masih ada prosedur yang memungkinkan kreditur yang tidak diakui piutangnya itu untuk tetap menagih dan mendapatkan haknya (sumber: www.merdeka.com)

Selain kasus PT. Nyonya Meneer diatas ada juga perusahaan yang mengalami kebangkrutan yaitu PT. Gagan Indonesia. PT. Gagan Indonesia akhirnya dinyatakan pailit oleh Pengadilan Niaga Jakarta Pusat. Putusan diambil setelah debitur tidak berhasil membujuk krediturnya dalam proses PKPU. Sejalan dengan putusan pailit ini, maka aset debitur bakal dilego untuk memenuhi pembayaran utang. Sayangnya, menurut salah satu pengurus penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU) PT. Gagan, Emi Rosminingsih, aset debitur hanya berkisar Rp 80,39 miliar. Padahal, tagihan kreditur mencapai ratusan miliar. Dalam pemungutan suara atas proposal perdamaian Rabu (24/5/2017), 86,11% kreditur yang mewakili utang Rp 273,96 miliar tidak menyetujui rencana perdamaian yang ditawarkan debitur, sementara sisanya setuju. Ketua Majelis Hakim Endah Detty Pertiwi dalam amar putusan menyebutkan pemungutan suara tidak menerima proposal perdamaian, atau tidak memenuhi Pasal 281 ayat 1 UU No. 37/2004 tentang Kepailitan dan PKPU. Menghadapi status pailit ini, kuasa hukum Gagan Indonesia Deni Kurniawan mengatakan menyerahkan proses selanjutnya kepada tim kurator, dan akan kooperatif. “Kami terus berupaya kooperatif,” katanya. Dalam proposal perdamaian, kemungkinan untuk pailit sudah disampaikan debitur. Disebutkan apabila mayoritas para kreditur menolak rencana perdamaian, maka PT. Gagan Indonesia berada dalam sita umum yang kemudian dilikuidasi.

PT. Gagan Indonesia sebelumnya menawarkan skema pelunasan selama 20 tahun bagi kreditur dengan tagihan mencapai Rp 100 miliar. Skema pembayaran dengan

dua *grace period* itu, debitur berjanji membayarkan 40% total utangnya dengan cicilan 3,75% per tahun dimulai pada tahun ke-3 hingga ke-10. Sementara itu, untuk kreditur dengan tagihan di atas Rp 100 miliar maka pelunasannya dilakukan dalam 30 tahun. Skema pembayaran dibagi atas tiga *grace period*, debitur berjanji membayarkan 30% total utangnya, dengan cicilan 3,75% pertahun dimulai pada tahun ke-3 hingga ke-10. Dilanjutkan pembayaran sisa utang sebesar 35% yang dibayar dengan cicilan 3,5% pada tahun ke-11 hingga ke-20. Dalam 10 tahun terkahir, debitur berjanji melunasi sisa utang, dengan cicilan yang sama, 3,5% (sumber: www.bisnis.com).

Berdasarkan kasus diatas, permasalahan terjadi ketika perusahaan tidak dapat membayar kewajibannya, sehingga terjadi perpindahan kepemilikan atas aset dari pemegang saham kepada kreditur. Manajemen memiliki kewajiban untuk melunasi pinjaman beserta bunga pinjaman. Dalam penelitian-penelitian sebelumnya menyatakan bahwa struktur kepemilikan dan penelitian tentang pengungkapan sukarela dan *leverage* suatu perusahaan mempengaruhi biaya utang. Perusahaan dengan kepemilikan saham yang terkonsentrasi memiliki insentif yang relatif berbeda dengan perusahaan yang kepemilikannya tidak terkonsentrasi dan perusahaan yang memiliki pengungkapan sukarela lebih menjamin investor dalam berinvestasi dan perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* yang tinggi maka tingkat biaya utang juga semakin tinggi.

Kepemilikan institusional merupakan bagian dari prinsip *good corporate governance*. Perusahaan akan melakukan pengawasan yang ketat terhadap kinerja maupun pengelolaan suatu manajemen perusahaan apabila kepemilikan institusional diluar perusahaan jumlahnya cukup signifikan. Jensen (1993) mengenai teori keagenan dalam Rebecca (2011) berpendapat bahwa investor institusional, yang juga berperan sebagai fidusiari, memiliki insentif yang lebih besar untuk memantau manajemen dan kebijakan perusahaan. Pemantauan yang efektif dari investor institusional dapat mengurangi perilaku oportunistik manajemen yang mengarah pada berkurangnya *agency cost* dan biaya ekuitas

yang lebih rendah. Cornett et. al (2006) dalam Juniarti (2009) menemukan adanya bukti yang menyatakan bahwa tindakan pengawasan yang dilakukan oleh sebuah perusahaan dan pihak investor institusional dapat membatasi perilaku manajemen. Tindak pengawasan yang ketat dapat menurunkan risiko perusahaan yang tidak diinginkan, dengan menurunnya risiko suatu perusahaan maka tingkat bunga yang diberikan kreditor pun akan lebih kecil.

Konsentrasi kepemilikan manajerial adalah konsentrasi kepemilikan lain yang umum dimiliki oleh perusahaan publik. Penelitian dari Jelinek dan Stuerke (2009:7) menunjukkan bahwa di atas level tertentu, untuk beberapa industri, kepemilikan saham manajerial hanya secara marjinal mendorong utilitas aset yang efisien tetapi tidak dapat secara signifikan mencegah pengeluaran yang berlebihan. Kepemilikan manajerial merupakan perwujudan dari prinsip transparansi. Dalam mengelola perusahaan manajemen harus transparan agar tidak terjadi konflik kepentingan dengan para pemegang saham sebagai pemilik (Juniarti dan Sentosa, 2009:89). Mehran (1992) dalam Juniarti dan Sentosa (2009:89) mengartikan kepemilikan manajerial sebagai proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Joher *et. al.*,(2000) dalam Susan dan Trisnawati (2011:133) menunjukkan bahwa Hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan manajerial bisa berasal dari keuntungan informasi orang dalam tentang prospek pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi lebih mungkin untuk terlibat dalam manajemen laba karena manajer memiliki informasi pribadi tentang nilai proyek di masa mendatang dan karenanya tindakan mereka tidak mudah diamati oleh pemegang saham.

Perusahaan yang dipimpin oleh generasi berikutnya atau keturunan dari pendiri perusahaan memiliki kinerja yang lebih rendah daripada perusahaan keluarga yang masih dipimpin oleh pendirinya. Hal ini disebabkan karena keturunan dari pendiri perusahaan memperoleh puncak pimpinan perusahaan karena warisan, bukan dari hasil kerja keras dan kualitas. Sedangkan pendiri perusahaan merupakan pekerja keras dan memiliki kualitas yang pada akhirnya kinerja

perusahaan ini yang dijadikan sebagai dasar pertimbangan bagi pihak kreditur dalam memberikan kredit dan menentukan besarnya biaya utang bagi perusahaan. Harahap dan Wardhani (2012) dalam Kusumawati dan Juniarti (2014:173) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan keluarga tinggi memiliki tingkat konflik keagenan yang lebih rendah dengan perusahaan yang kepemilikan keluarganya rendah. Kepemilikan saham dalam jumlah besar berarti bahwa tingkat pengendalian yang dimiliki terhadap perusahaan pun besar. Penggunaan pengendalian ini meningkatkan insentif pemegang saham untuk meningkatkan keuntungan pribadi dan sebagai akibatnya kreditur mengantisipasi resiko tersebut dengan biaya utang yang lebih tinggi.

Pengungkapan (*disclosure*) merupakan salah satu bentuk keterbukaan atau transparansi suatu perusahaan. Transparansi suatu informasi keuangan suatu perusahaan adalah bentuk pertanggungjawaban perusahaan terhadap para investor maupun kreditor dan hal ini akan menjadi suatu bahan pertimbangan para investor maupun kreditor untuk memutuskan apakah akan menanamkan atau meminjamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Pengungkapan diharapkan mampu untuk membantu kreditur dalam memahami keadaan suatu perusahaan. Sabrina (2007) berpendapat bahwa Investor dan kreditor ketika akan meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan mencoba untuk memperkirakan *default risk* perusahaan berdasarkan semua informasi yang tersedia tersebut. Demikian juga halnya dengan penjamin (*underwriters*) akan memasukkan perkiraan *default risk* dalam bayaran (*fees*) mereka. Salah satu faktor yang mungkin masuk dalam perhitungan *default risk* mereka adalah bahwa perusahaan menyembunyikan *unfavorable information* dimana *unfavorable information* tersebut akan mengakibatkan naiknya *default risk* perusahaan.

Leverage menunjuk pada utang yang dimiliki perusahaan. Dalam arti harafiah, *leverage* berarti pengungkit/tuas. Sumber dana perusahaan dapat dibedakan menjadi dua yaitu sumber dana intern dan sumber dana ekstern. Sumber dana intern berasal dari laba yang ditahan, pemilik perusahaan yang tercermin pada

lembar saham atau prosentasi kepemilikan yang tertuang dalam neraca. Sementara sumber dana ekstern merupakan sumber dana perusahaan yang berasal dari luar perusahaan misalnya utang. Kedua sumber dana ini tertuang dalam neraca pada sisi kewajiban.

Penelitian ini merupakan replikasi dari Aripin (2015). Yang menunjukkan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh signifikan terhadap biaya utang, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap biaya utang, kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap biaya utang. Perbedaan Penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah menambahkan variabel pengungkapan sukarela dan *leverage*.

Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek apabila perusahaan dilikuidasi (Kasmir, 2012). Oleh karena prioritas utama atas pembayaran biaya utang semakin besar, maka resiko bagi para investor ekuitas akan semakin tinggi, yang berarti akan semakin besar pula biaya utang perusahaan. Perusahaan yang melakukan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) merupakan perusahaan dengan tingkat transparansi yang tinggi. Transparansi suatu perusahaan pun dinilai akan mengurangi risiko. Sengupta (1998) memberikan bukti bahwa perusahaan yang memiliki rating *disclosure quality* yang tinggi dari para analis keuangan, akan menikmati *interest cost of issuing debt* yang lebih rendah. Ia menyimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki *cost of debt* yang rendah, dinilai dari tingkat kualitas *disclosure* yang tinggi. Maka, biaya utang (*cost of debt*) yang diterima pun semakin kecil. Sebagai dasar pengambilan keputusan para investor maupun kreditor informasi yang disajikan harus dapat dipahami, dipercaya, relevan, dan transparan.

Ruang lingkup penelitian pada perusahaan manufaktur di BEI dan mengganti periode penelitian sebelumnya dari 2010-2013 menjadi tahun 2014-2016.

Berdasarkan fenomena dan latar belakang diatas, penulis kemudian tertarik melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Keluarga, Pengungkapan Sukarela Dan *Leverage* Terhadap Biaya Utang”**.

1.2 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini adalah penelitian akan difokuskan untuk membahas Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Keluarga, Pengungkapan Sukarela Dan *Leverage* Terhadap Biaya Utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014 - 2016.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya utang?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya utang?
3. Apakah kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap biaya utang?
4. Apakah pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap biaya utang?
5. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap biaya utang?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

- a) Untuk membuktikan secara empiris pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap biaya utang.
- b) Untuk membuktikan secara empiris pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap biaya utang.
- c) Untuk membuktikan secara empiris pengaruh Kepemilikan keluarga terhadap biaya utang.
- d) Untuk membuktikan secara empiris pengaruh pengungkapan sukarela terhadap biaya utang.

e) Untuk membuktikan secara empiris pengaruh *leverage* terhadap biaya utang.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memiliki manfaat sebagai berikut:

a. Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya biaya utang perusahaan sehingga perusahaan dapat mempertimbangkan langkah-langkah yang diambil perusahaan.

b. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai perusahaan yang dapat mengendalikan biaya utang sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi yang tepat dalam memberikan pinjaman terhadap perusahaan manufaktur.

c. Kreditur

Penelitian ini diharapkan dapat membantu kreditur sebagai dasar pertimbangan bagi pihak kreditur dalam memberikan kredit yang sesuai kemampuan perusahaan dan menentukan besarnya biaya utang bagi perusahaan.

d. Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan ilmu pengetahuan dan wawasan serta memberi kontribusi dalam pengembangan teori mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi biaya utang serta menjadi dasar untuk dapat melakukan penelitian selanjutnya yang lebih baik lagi.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika dalam penulisan ini adalah sebagai berikut:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini berisi penjelasan berupa latar belakang penulisan, masalah yang dibuat dalam perumusan masalah, tujuan dilakukannya penelitian, manfaat atau kegunaan dari penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II: LANDASAN TEORI

Bab ini berisi teori-teori yang mendukung/ mendasari penelitian yang dilakukan, penjelasan terkait variabel, kerangka pemikiran serta bangunan hipotesis.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini berisi sumber data yang digunakan dalam penelitian, metode pengumpulan data, populasi dan sampel yang digunakan, variabel penelitian serta definisi operasional variabel, metode yang digunakan dalam analisis data dan pengujian hipotesis penelitian.

BAB IV: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi deskripsi data serta hasil – hasil dari penelitian yang dilakukan seperti hasil analisis data serta hasil pengujian hipotesis dan pembahasan terkait hasil yang diperoleh dari penelitian.

BAB V: SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan dan keterbatasan dari penelitian serta saran untuk penelitian selanjutnya.