

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Objek Penelitian

Seiring waktu perusahaan akan terus tumbuh. Pertumbuhan akan memerlukan dana untuk setiap usahanya. Semakin tinggi pertumbuhannya, maka akan membutuhkan dana yang besar pula. Menurut Satriya (2014) pendanaan adalah upaya perusahaan menyediakan dana yang akan digunakan dalam membiayai investasinya. Berdasarkan jenisnya dibagi menjadi dua, yaitu modal asing, dan modal sendiri (Riyanto, 1995 dalam Satriya, 2014).

Modal asing merupakan modal yang bersifat sementara atau dapat ditentukan jatuh temponya yang diperoleh dari luar perusahaan, dan harus dibayarkan beserta bunga ataupun tanpa bunga. Sumber modal asing diperoleh dari utang (Satriya, 2014). Sedangkan modal sendiri, yaitu modal yang diperoleh dari pemilik perusahaan, dan tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Pada perusahaan berbentuk perseroan terbatas, modal sendiri dibagi atas dua sumber, yaitu sumber internal yang berasal dari dalam perusahaan sendiri (bersumber dari laba di tahan dan modal pemilik), dan sumber eksternal yang berasal dari perusahaan yang bentuknya berupa saham (Ahmad, 2013).

Perusahaan dengan struktur modal berupa saham, umumnya melakukan penjualan saham perusahaan kepada publik atau yang sering di kenal dengan *go public* (Mubarak, et al., 2015). Terdapat banyak keuntungan bagi perusahaan melakukan *go public* atau juga dikenal penawaran umum atau *initial public offering* (IPO), yaitu perusahaan akan mendapatkan akses terhadap sarana pendanaan jangka panjang, mendorong untuk meningkatkan nilai perusahaan, mendorong meningkatkan image perusahaan, meningkatkan loyalitas karyawan perusahaan, memiliki kemampuan untuk mempertahankan kelangsungan usaha, serta mendapatkan insentif pajak (PT. Bursa Efek Indonesia, 2016). Dalam proses *go public*, saham akan terlebih dahulu dijual pertama kali di pasar primer atau pasar perdana atau *initial public offering* (IPO) di Bursa Efek (Mubarak, et al., 2015).

Bursa Efek merupakan lembaga yang menyelenggarakan transaksi sekuritas (Febriyanto, 2016). Salah satu lembaga yang menyelenggarakan transaksi sekuritas di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa Efek Indonesia (BEI), mengklasifikasikan perusahaan menjadi tiga sektor besar, yaitu sektor utama (sektor pertanian dan sektor pertambangan), sektor manufaktur (sektor industri dasar dan kimia; sektor aneka industri; dan sektor industri barang dan konsumsi), dan sektor industri jasa (sektor properti, konstruksi, dan konstruksi bangunan; sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi; sektor keuangan; dan sektor perdagangan, jasa, dan investasi) (Saham OK, 2017).

Menurut data pertumbuhan ekonomi Indonesia yang dipublikasikan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) pertumbuhan perusahaan manufaktur berdasarkan Produk Domestik Bruto (PDB) pada tahun 2012 sebesar 17,99%, pada tahun 2013 sebesar 17,74%, pada tahun 2014 sebesar 17,89%, pada tahun 2015 sebesar 18,18%, pada tahun 2016 18,5% (Badan Pusat Statistika, 2017).

Sehingga penulis memilih Perusahaan manufaktur untuk digunakan dalam penelitian ini karena dari data Badan Pusat Statistik (BPS) mengalami pertumbuhan dari 2012 sampai tahun 2016. Perusahaan pada sektor ini bisa dikategorikan sedang berkembang, sehingga perusahaan dalam sektor ini akan mendapat perhatian lebih dari para investor yang akan menanamkan modalnya. Apabila manajemen di dalam perusahaan ini tidak memperhatikan kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan Biaya Utang, maka akan mengakibatkan perusahaan dalam sektor ini akan mendapatkan ketidakpercayaan dari investor sehingga berdampak negatif pada biaya utang.

Atas dasar penjelasan tersebut masih layak dilakukan penelitian pada sektor industri manufaktur. Karena ingin mengetahui pengaruh biaya utang dan faktor-faktor lainnya.

1.2 Latar Belakang

Hubungan kontraktual merupakan hubungan yang terjalin antara pemilik perusahaan dan manajemen (agen) yang mewakili pemilik perusahaan dan pemilik perusahaan sebagai prinsipal terhadap manajemen. Menurut Jensen & Meckling (1976) dalam Zulaeha (2017) bahwa prinsipal menyerahkan beberapa

kewenangan kepada agen dalam pengambilan keputusan untuk menjalankan perusahaan. Perbedaan karakter dan kepentingan tersebut menciptakan batasan di antara keduanya, yang cenderung menciptakan konflik kepentingan.

Salah satu konflik kepentingan, yaitu terjadinya asimetri informasi yang dimiliki antara prinsipal dan agen. Hal tersebut dinamakan konflik keagenan (*Agency Problem*). Karena kepentingan agen, pemegang saham serta kreditur berseberangan (Santhi & Astika, 2015).

Konflik keagenan yang menyebabkan asimetri informasi tidak hanya terjadi antara manajemen dengan pemilik perusahaan, namun juga dapat terjadi antara kreditur dengan pemegang saham. Menurut Tanaka (2014) dalam Yodhianto, et al. (2016) asimetri informasi menyebabkan kreditur harus meningkatkan biaya utang pada perjanjian kontrak utang untuk meminimalisir risiko yang diakibatkan karena asimetri informasi tersebut.

Masri & Martani (2012) menyebutkan bahwa Biaya utang (*Cost Of Debt*) selisih keuntungan atau tingkat pengembalian dari total pinjaman dan total pengembalian yang diinginkan kreditur saat memberikan pendanaan kepada perusahaan (debitur). Tingkat biaya utang dinilai dari besaran risiko yang dimiliki perusahaan yang salah satunya adalah asimetri informasi. Menurut Bhoraj & Sengupta (2003) dalam Masri & Martani (2012) menyebutkan bahwa karakteristik perusahaan, yang dilihat dari penerbitan obligasi yang mempengaruhi risiko kebangkrutan, *agency cost* dan masalah informasi asimetri akan menentukan besaran atau tingkatan biaya utang (*cost of debt*) perusahaan.

Struktur kepemilikan pada perusahaan publik di Indonesia umumnya adalah terkonsentrasi (Yodhianto & Diyanty, 2016). Dengan kata lain pemegang saham memiliki hak kontrol yang besar, baik secara langsung maupun tidak langsung, terhadap perusahaan (Siregar, 2011; Claessens *et al.*, 2000; Febrianto, 2005; Siregar, 2006).

Kepemilikan terkonsentrasi memiliki konsentrasi hak aliran kas yang rendah dari pada hak kontrolnya (kecenderungan untuk mendapat pengendalian atas perusahaan dari pada *return* kepemilikan sahamnya). Kepemilikan terkonsentrasi berdampak pada kenaikan atau penurunan nilai perusahaan. Hal ini bergantung

pada selaras atau tidaknya kebijakan perusahaan dengan pemegang saham pengendali. Dalam kondisi seperti ini, pemegang saham pengendali termotivasi untuk melakukan ekspropriasi karena manfaat ekspropriasi sepenuhnya didapatkan oleh pemegang saham pengendali tersebut (Siregar, 2008). Ekspropriasi merupakan suatu tindakan dalam penggunaan hak kontrol atau kendali seseorang dalam memaksimalkan kesejahteraan sendiri dengan mendistribusi kekayaan dari pihak lain (Claessens, et al., 1999 dalam Yodhianto & Diyanty, 2016).

Kasus yang terjadi, yaitu tindakan Robert Tantular sebagai pemegang saham pengendali PT Bank Century Tbk yang mengalirkan dana kredit kepada PT Wibowo Wadah Rezeki dan PT Accent Investment Indonesia dimana kedua perusahaan tersebut dimiliki oleh Robert Tantular. Menurut salah satu pejabat di Bank Century menyatakan bahwa peminjaman dana tersebut tanpa melalui analisis kredit menurut peraturan perundang-undangan perbankan (Kontan, 2009). Pengajuan kredit tanpa disertai dengan analisis kredit, akan menyebabkan dana yang dialirkan tersebut memiliki risiko yang besar dan berdampak pada biaya bunga yang tinggi, tindakan tersebut adalah ekspropriasi.

Tindakan Robert Tantular selaku pemegang saham pengendali PT. Bank Century dalam kasus PT. Wibowo Wadah Rezeki dan PT. Accent Investment merupakan tindakan ekspropriasi. Karena menyalahgunakan wewenangnya selaku pemegang saham pengendali dengan menyalurkan dan meminjam dana untuk perusahaan yang dikelola sendiri

Ekspropriasi menyebabkan asimetri informasi yang tinggi antara kreditur dengan pemegang saham pengendali akhir (efek *entrenchment*) perusahaan didalam mekanisme kepemilikan piramida. Asimetri informasi dapat menyulitkan pihak kreditur dalam menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi pinjaman yang diberikan, sehingga risiko yang dihadapi oleh kreditur semakin tinggi. Dalam hal mengkompensasi risiko tersebut, pihak kreditur akan menetapkan biaya utang yang semakin tinggi dalam kontrak utang dengan perusahaan (Chan dan Hsu, 2013 dalam Yodhianto dan Diyanty, 2016).

Tindakan ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali diimplikasikan dari efek *entrenchment*. Karena, kepemilikan hak kontrol pemegang saham pengendali yang tinggi dari hak arus kasnya (hak dividen atau hak hasil *return* lainnya), sehingga memanfaatkan perusahaan untuk memenuhi kepentingannya. tanpa memperhatikan pemegang saham *non*-pengendali (Masripah et al., 2015).

Entrenchment adalah tindakan pemegang saham pengendali yang dilindungi oleh hak kontrolnya sehingga terlibat dalam penyalahgunaan kekuasaan demi mensejahterakan dirinya. (Fan dan Wong, 2002; Yeh, 2005; Sanjaya, 2010 dalam Susilowati & Sanjaya, 2015). Memburuknya efek *entrenchment* ketika pemegang saham pengendali memiliki hak kontrol yang melebihi hak arus kasnya dengan melalui mekanisme kepemilikan piramida (Claessens et al., 2000, 2002; Fan dan Wong, 2002 dalam Yodhianto & Diyanty, 2016). Kepemilikan piramida adalah kepemilikan secara tidak langsung terhadap suatu perusahaan melalui perusahaan lain, baik melalui perusahaan publik maupun perusahaan nonpublik (Siregar, 2008).

Fenomena ini dapat diredam jika pemegang saham pengendali memiliki insentif hak arus kas (keuntungan yang diterima dari persentase kepemilikan saham) yang tinggi (Mispiyanti, 2015). Hal ini disebut sebagai efek *alignment*.

Alignment adalah tindakan pemegang saham pengendali yang sejalan dengan kepentingan pemegang saham *non*-pengendali (Susilowati & Sanjaya, 2015). Menurut Yeh (2005) dalam Yodhianto & Diyanty (2016) menyebutkan bahwa besarnya hak aliran kas, maka akan memotivasi pemegang saham pengendali agar menjalankan perusahaan secara benar yang berdampak pada kenaikan kinerja perusahaan. Kondisi demikian memotivasi pemegang saham untuk tidak melakukan ekspropriasi. Hal ini bisa jadi memotivasi pemegang saham pengendali untuk tidak melakukan kebijakan yang mampu merugikan kreditor. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti secara empiris apakah hak aliran kas pemegang saham pengendali mengurangi biaya utang. Isu ini bertujuan untuk menunjukkan implikasi efek *alignment* pemegang saham pengendali.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Yodhianto dan Diyanty (2016) mengenai Pengaruh Efek *Entrenchment* dan *Alignment* Pengendali Akhir Keluarga dan Peran Dewan Komisaris yang memengaruhi Biaya Utang. Penelitian tersebut menghasilkan bahwa dalam penelitian ini ditemukan bahwa efek *entrenchment* berpengaruh positif terhadap biaya utang. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2015) mengenai Risiko Ekspropriasi Oleh Pemilik Pengendali dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Tingkat Penggunaan Utang Bank. Di mana penelitiannya ditemukan bahwa risiko ekspropriasi yang muncul ketika hak kendali atau hak kontrol lebih besar dari pada hak arus kas (Efek *Entrenchment*) berpengaruh negatif terhadap biaya utang.

Berdasarkan uraian sebelumnya, faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan Biaya Utang pada suatu perusahaan masih perlu dikaji ulang karena masih banyak ditemukan perbedaan pendapat atas hasil penelitian maupun dari segi variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu. Atas dasar perbedaan dari hasil penelitian sebelumnya tersebut dan perlunya perluasan penelitian yang didukung teori yang melandasi, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian terkait dengan Biaya Utang dengan judul “**Biaya Utang : *Entrenchment* dan *Alignment* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)**”.

1.3 Perumusan Masalah

Dengan mekanisme struktur kepemilikan piramida, pemegang saham pengendali dapat memiliki hak kontrol yang tinggi dibandingkan hak arus kasnya (La Porta et al., 1999 ; Fan dan Wong, 2002 dalam Yodhianto & Diyanty, 2016). Fan dan Wong (2002) dalam Yodhianto & Diyanty (2016) menjelaskan bahwa pemegang saham dengan hak kontrol yang lebih tinggi daripada hak arus kasnya akan terinsentif untuk melakukan efek *entrenchment* yang negatif. Karena pemegang saham dengan hak kontrol yang tinggi akan mampu mengendalikan penyajian informasi akuntansi dan kebijakan penyajian laporan keuangan yang digunakan didalam perusahaan (Fan dan Wong, 2002 dalam Yodhianto & Diyanty, 2016).

Smith dan Warner (1979) dalam Yodhianto & Diyanty (2016) juga menjelaskan bahwa terdapat beberapa tindakan pemegang saham pengendali akibat efek *entrenchment* negatif yang memicu terjadinya konflik keagenan dengan kreditur, seperti pembayaran dividen yang terlalu besar kepada pemegang saham, penggunaan dana pinjaman untuk berinvestasi pada aset yang berisiko tinggi atau pada proyek yang memiliki net *present value* yang negatif, dan penerbitan kontrak utang baru dengan prioritas yang lebih tinggi dibandingkan kontrak utang sebelumnya. Tindakan tersebut mengakibatkan resiko yang tinggi terhadap dana yang di pinjamkan pihak kreditur dan mengharuskan pihak kreditur meningkatkan suku bunga pinjaman yang diberikan kepada perusahaan. Dalam hal ini, Suku bunga pinjaman tidak hanya menjadi imbal balik atas investasi dari kreditur, namun juga sebagai kompensasi atas risiko kredit yang dihadapinya.

Faktor-faktor yang mempengaruhi Biaya Utang pada perusahaan belum di pahami secara baik dan masih terus dikaji karena ketidakkonsistenan dengan hasil penelitian terdahulu. Seorang pemegang saham perlu memperhatikan efek-efek *Entrenchment* dan efek-efek *Alignment*.

Beberapa faktor yang diambil untuk dikaji dalam penelitian ini adalah *Effect Entrenchment* dan *Effect Alignment*.

1.4 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang penelitian mengenai pengaruh *Effect Entrenchment* dan *Effect Alignment* terhadap Biaya Utang. Maka dapat di ambil beberapa pertanyaan penelitian diantaranya sebagai berikut:

- 1) Bagaimana *Effect Entrenchment*, *Effect Alignment*, dan Biaya Utang pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016?
- 2) Apakah *Effect Entrenchment*, *Effect Alignment* berpengaruh secara simultan terhadap Biaya Utang pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016?
- 3) Apakah terdapat pengaruh secara parsial:
 - a) *Effect Entrenchment* terhadap Biaya Utang pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016?

- b) *Effect Alignment* terhadap Biaya Utang pada perusahaan sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang penelitian mengenai pengaruh *Effect Entrenchment*, *Effect Alignment*, dan Biaya Utang. Maka dapat di ambil beberapa tujuan penelitian diantaranya sebagai berikut:

- 1) Untuk mengetahui *Effect Entrenchment*, *Effect Alignment*, dan Biaya Utang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016.
- 2) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Effect Entrenchment* dan *Effect Alignment* secara simultan terhadap Biaya Utang pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016
- 3) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Effect Entrenchment* dan *Effect Alignment* secara parsial terhadap Biaya Utang pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016.
 - a) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Effect Entrenchment* secara parsial terhadap Biaya Utang pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016.
 - b) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Effect Alignment* secara parsial terhadap Biaya Utang pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016.

1.6 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian diharapkan dapat memberikan kegunaan baik secara langsung maupun tidak langsung kepada pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain:

1.6.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat dan sebagai referensi dalam menambah wawasan dibidang akuntansi khususnya mengenai Efek *Entrenchment*, Efek *Alignment*, dan Biaya Utang.

1.6.2 Manfaat Praktis

1) Bagi investor

Sebagai bahan referensi untuk mengetahui kondisi kewajaran laporan keuangan dari beberapa perusahaan dan membantu dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi dengan melihat biaya hutang perusahaan.

2) Bagi perusahaan

Sebagai bahan masukan dan pertimbangan bagi perusahaan manufaktur di Indonesia dalam pengambilan keputusan untuk menentukan kebijakan biaya utang perusahaan.

1.7 Ruang Lingkup Penelitian

Untuk mempermudah penulis dalam penyusunan tugas akhir serta untuk membuat penelitian lebih terarah dan berjalan dengan baik, maka perlu kiranya dibuat suatu batasan masalah. Adapun ruang lingkup permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini yakni:

- 1) Penelitian ini membahas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi Biaya Utang. Penelitian ini dikhususkan untuk meneliti mengenai pengaruh *Effect Entrenchment* dan *Effect Alignment* terhadap Biaya Utang.
- 2) Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016.

1.8 Sistematika Penulisan

Berikut adalah sistematika penulisan skripsi untuk penelitian mengenai hubungan efek *Entrenchment* dan efek *Alignment* terhadap Biaya Utang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016:

BAB I PENDAHULUAN

Bab pendahuluan ini berisi gambaran secara umum dari penelitian ini, latar belakang objek penelitian memberikan gambaran umum mengenai objek yang menjadi objek dari penelitian ini, latar belakang penelitian mencakup dasar argumentasi teoritis yang disertai dengan fenomena yang menjadikan alasan dalam pengajuan penelitian ini, perumusan masalah mencakup latar belakang

dari penelitian ini, tujuan penelitian merupakan harapan penulis dari hasil penelitian ini, kegunaan penelitian merupakan harapan penulis dimana hasil dari penelitian ini memiliki arti terhadap bidang ilmu yang bersangkutan baik dari segi teoritis maupun terapannya dan sistematika penulisan secara umum.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Bab tinjauan pustaka dan lingkup penelitian ini mencakup rangkuman teori yang relevan dengan penelitian yang dilakukan, selain itu pada bab ini juga akan dibahas mengenai penelitian terdahulu, kerangka penelitian, hipotesis penelitian, dan ruang lingkup penelitiannya.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini dijelaskan mengenai metode yang akan digunakan pada penelitian ini. Pada bab ini mencakup antara lain jenis penelitian, variabel operasional, tahapan penelitian, populasi dan sampel, pengumpulan data, dan teknik analisis data dan pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab hasil penelitian dan pembahasan berisi tentang pembahasan dan analisis yang dilakukan sehingga akan jelas gambaran permasalahan yang terjadi dan hasil dari analisis pemecahan masalah.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab kesimpulan dan saran berisi tentang kesimpulan akhir dari analisa dan pembahasan pada bab sebelumnya serta saran-saran yang dapat dimanfaatkan oleh para investor ataupun oleh peneliti selanjutnya.