

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pemenuhan dana perusahaan dapat diperoleh dari beberapa sumber, seperti modal dan utang. Utang merupakan salah satu cara untuk memperoleh dana dari pihak eksternal yaitu kreditur. Utang perusahaan akan menimbulkan suatu biaya yang disebut dengan biaya utang. Biaya utang merupakan tingkat suku bunga yang disyaratkan oleh institusi keuangan atau pihak lainnya. Utang merupakan suatu kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan yang bersumber dari dana eksternal yaitu kreditur, baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi. Dalam pemberian pinjaman seperti utang, kreditur akan memperhitungkan risiko kredit dalam perusahaan. Salah satu cara kreditur mengantisipasi resiko kredit dengan membebankan sejumlah tingkat bunga pada utang yang dipinjamkan sebagai syarat tingkat pengembalian atau biasa disebut dengan biaya utang. Dimana manfaat dari biaya utang adalah dapat mengurangi pajak yang akan dibayar oleh perusahaan.

Perusahaan pada umumnya mengandalkan utang sebagai salah satu cara untuk menjadi sumber pendanaan bagi perusahaan. Penggunaan utang pada perusahaan cenderung meningkatkan nilai sebuah perusahaan. Hal ini terjadi karena utang berakibat timbulnya biaya bunga. Perusahaan dengan utang yang terlalu besar cenderung membuat biaya bunga naik ketika tambahan utang diambil. Hal ini akan berkonsekuensi buruk pada perusahaan tetapi dengan sebaliknya, jika utang tersebut digunakan untuk kegiatan produktif yang mendorong naiknya pendapatan perusahaan, tentu utang tersebut akan baik bagi perusahaan karena akan meningkatkan modal. Berikut contoh beberapa kasus biaya utang pada beberapa perusahaan manufaktur di Indonesia :

Tabel 1.1 Fenomena Biaya Utang

Nama Perusahaan	Kegiatan
PT. Suparma Tbk (2016)	PT. Suparma Tbk (SPMA) merupakan perusahaan yang memproduksi kertas di Indonesia. SPMA berencana untuk melakukan penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) dalam rangka restrukturisasi pinjaman. Perseroan menjelaskan penambahan modal tanpa HMETD ini dilakukan perseroan tidak mampu membayar kewajiban utangnya kepada kreditur sindikasi dan Channel Securities Pte. Ltd., Singapura yang

Tabel 1.1 Lanjutan

	akan jatuh tempo pada akhir Desember 2016. Manajemen menyebutkan perseroan mengajukan usulan untuk restrukturisasi utang dengan mengkonversi 80% pinjaman senilai Rp 249,01 miliar menjadi Rp 622,52 juta saham perseroan. Utang kreditur sindikasi yang akan dikonversi menjadi saham adalah senilai Rp 180,15 miliar menjadi 450,37 juta saham, dan utang Securities senilai Rp 68,86 miliar akan dikonversi menjadi 172,15 juta saham. Dengan catatan sebanyak 20% sisanya akan dilunasi perseroan dengan cara 10% dilunasi selambat-lambatnya akhir 2016 dan 10% harus dilunasi maksimal 30 september 2017. Para kreditur menyetujui untuk membebaskan tunggakan bunga sebesar Rp 44,37 miliar dan bunga atas pokok pinjaman Rp 249,01 miliar yang di konversi menjadi saham perseroan [1]
PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk (2016)	Perusahaan peternakan PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) diketahui memiliki utang jatuh tempo pada tahun 2017 sebesar 1,5 Triliun yang terbagi dalam dua tahap. Yang pertama diterbitkan pada Januari 2012 sebesar Rp 1,25 Triliun dan yang kedua sebesar Rp 250 miliar. Kedua obligasi tersebut dikenakan tingkat bunga tahunan sebesar 9,9% yang dibayarkan setiap tiga bulan sekali [2].
PT Wijaya Karya Beton Tbk (2018)	PT Wijaya Karya Beton Tbk (WTON) merupakan anak usaha dari PT Wijaya Karya Tbk (WIKA) ini mencatat pendapatan bersih Rp 5,36 triliun, melonjak 54% jika dibandingkan dengan tahun 2016 sebesar Rp 3,48 triliun. Laba bersih produsen beton ini tumbuh 23,48% menjadi Rp 337,12 miliar. Bersamaan dengan kinerja yang makin kokoh, WTON juga mencatat lonjakan liabilitas. Liabilitas WTON per 31 Desember 2017 naik 98,91% menjadi year on year menjadi 4,32 triliun. Per 31 Desember 2017 tercatat pinjaman jangka pendek WTON sebesar Rp 1,25 triliun. Utang usaha juga naik 84,21% yoy menjadi Rp 1,22 triliun. sementara itu, tercatat pula kenaikan biaya yang akan dibayar sebesar 97,16% yoy menjadi Rp 908,28 miliar [3].

Pada tabel 1.1 terdapat beberapa perusahaan pada sektor manufaktur yang memiliki biaya utang selama periode 2016-2018. Pada tabel tersebut dijelaskan bahwa perusahaan memiliki utang yang menyebabkan beban bunga atas pinjaman tersebut bertambah dan juga menyebabkan laba menurun. Pada tingkat presentasi pertumbuhan laba diduga terjadi karena beberapa faktor yang mempengaruhi biaya utang, dalam penelitian ini difokuskan pada beberapa faktor seperti Penghindaran Pajak, Pertumbuhan Perusahaan, Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas.

Penghindaran pajak merupakan perencanaan pajak yang dilakukan secara legal yang digunakan untuk mengurangi beban pajak dengan tidak melanggar peraturan perundang-undangan yang ada. Penghindaran pajak menyebabkan biaya utang menjadi lebih besar karena kreditur memandang praktik penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan mengandung risiko perusahaan yang cenderung tinggi sehingga membuat kreditur membebaskan tingkat bunga yang lebih besar.

Penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap biaya utang [4]. Sedangkan penelitian lain menyatakan bahwa penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap biaya utang [5]. Kepemilikan institusional mampu memoderasi antara biaya utang dengan penghindaran pajak dikarenakan kepemilikan institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini karena kepemilikan institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Perusahaan yang berada dalam industri yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk mendanai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh pesat cenderung menggunakan utang daripada perusahaan yang tumbuh lambat. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka akan meningkatkan laba dan kemungkinan untuk menggunakan utang akan lebih kecil karena laba dari penjualan tersebut dapat menutupi biaya operasi, sehingga cenderung mengurangi utang, jika penggunaan utang yang kecil maka akan berpengaruh terhadap beban bunga yang akan mengakibatkan beban bunga tersebut juga akan menurun. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap biaya utang [6]. Sedangkan penelitian lain menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya utang [7]. Kepemilikan institusional mampu memoderasi antara biaya utang dengan pertumbuhan penjualan dikarenakan kepemilikan institusional mampu mengawasi setiap kinerja yang dilakukan oleh manajerial dalam peningkatan penjualan perusahaan, kepemilikan institusional juga akan menyediakan modal dari investor institusional dalam bentuk jumlah saham yang dimana akan mengurangi penggunaan utang yang akan meningkatkan beban bunga yang tinggi.

Komisaris independen memiliki peranan yang penting bagi sebuah perusahaan, yaitu memonitor peran dan kerja manajemen di dalam sebuah perusahaan. Keberadaan dewan komisaris dapat mencegah terjadinya asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham dengan dilakukannya monitoring yang rutin oleh dewan komisaris independen. Komisaris independen tidak berpengaruh terhadap biaya utang [8]. Sedangkan penelitian lain menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya utang [9]. Kepemilikan institusional mampu memoderasi antara biaya utang dengan komisaris independen dikarenakan kepemilikan institusional dan

komisaris sama-sama mampu untuk mengawasi manajerial perusahaan dengan baik dan kepemilikan institusional dapat menambahkan modal dari investor institusional dalam bentuk jumlah saham untuk penambahan modal bagi perusahaan sehingga tidak meningkatkan utang yang berdampak pada meningkatnya beban bunga bagi suatu perusahaan.

Ukuran perusahaan dinilai memiliki pengaruh terhadap biaya utang. Dimana, semakin besar suatu perusahaan maka biaya utangnya menjadi semakin kecil karena perusahaan yang memiliki total aset yang lebih besar memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajibannya di periode mendatang. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap biaya utang [8]. Sedangkan penelitian lain menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya utang [10]. Kepemilikan institusional mampu memoderasi antara biaya utang dengan ukuran perusahaan dikarenakan ukuran perusahaan menggunakan total asset dimana total asset itu bisa didapatkan dari saham investor institusional. Dengan demikian, penambahan total asset tersebut akan meningkatkan modal bagi perusahaan, sehingga penggunaan utang akan berkurang dan juga pastinya berdampak pada penurunan beban bunga atas utang tersebut.

Profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan dapat membayar utang dengan baik, sehingga risiko yang rendah dan dapat menurunkan tingkat bunga. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap biaya utang [11]. Sedangkan penelitian lain menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap biaya utang [7]. Kepemilikan Institusional mampu memoderasi antara biaya utang dengan profitabilitas dikarenakan kepemilikan institusional mampu mengawasi kinerja manajemen dengan optimal dalam pengawasan terhadap arus kas keluar masuk ke dalam keuangan perusahaan. Kepemilikan institusional juga mampu dalam penambahan modal dari investor institusional untuk menambah tingkatan produksi lebih tinggi sehingga dapat meningkatkan penjualan bagi perusahaan yang akan mengakibatkan penggunaan utang akan lebih kecil dan juga akan mengurangi tingkat bunga atas utang.

Kepemilikan Institusional merupakan variabel moderasi dalam penelitian ini. Kepemilikan institusional sering disebut sebagai investor institusional. Investor institusional adalah perusahaan-perusahaan yang berinvestasi atas nama individu dan

perusahaan. Dengan tingkat kepemilikan institusional yang besar maka perusahaan akan melakukan pengawasan yang ketat terhadap pengelolaan yang dilakukan oleh manajemen, sehingga perusahaan meningkatkan kinerja perusahaan. Kepemilikan Institusional tidak mampu memoderasi hubungan antara penghindaran pajak dengan biaya utang [4].

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Utang Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2016-2018”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah Penghindaran Pajak, Pertumbuhan Perusahaan, Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas berpengaruh secara simultan maupun parsial terhadap Biaya Utang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018?
2. Apakah Kepemilikan Institusional mampu memoderasi hubungan antara Penghindaran pajak, Pertumbuhan Perusahaan, Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas dengan Biaya Utang pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018?

1.3 Ruang Lingkup

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dikemukakan di atas, maka ruang lingkup pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel Dependen yang digunakan adalah Biaya Utang yang diproksikan dengan COD (*Cost Of Debt*).
2. Variabel Independen yang digunakan adalah :
 - a. Penghindaran Pajak yang diproksikan dengan *Cash Effective Tax Rate* (CETR)
 - b. Pertumbuhan Perusahaan yang diproksikan dengan Pertumbuhan Penjualan
 - c. Komisaris Independen

- d. Ukuran Perusahaan yang di proksikan dengan *Firm Size*
- e. Profitabilitas diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)*
- 3. Variabel Moderasi yang digunakan adalah Kepemilikan Institusional.
- 4. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 5. Periode penelitian adalah tahun 2016-2018.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian pada penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh penghindaran pajak, pertumbuhan perusahaan, komisaris independen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap biaya utang secara simultan maupun parsial pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018.
2. Untuk menguji dan menganalisis kemampuan kepemilikan institusional dalam memoderasi hubungan antara penghindaran pajak, pertumbuhan perusahaan, komisaris independen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas dengan biaya utang pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak yang berkepentingan, manfaat penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dalam pengambilan/pembuatan keputusan oleh manajemen untuk pengajuan pendanaan dari pihak eksternal yang dapat menimbulkan terjadinya biaya utang.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi kepada investor yang berkaitan dengan biaya utang dalam kriteria pemberian pinjaman dan penanaman modal dalam suatu perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi atau bahan acuan bagi pihak yang akan melakukan penelitian dimasa mendatang untuk menambah wawasan dalam mengembangkan penelitian ini lebih lanjut sehubungan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi biaya utang.

1.6 Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian dengan judul “Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Biaya Utang dan Kepemilikan Institusional sebagai Pemoderasi” [4]. Adapun perbedaan dengan penelitian terdahulu terdapat pada:

1. Variabel Independen:

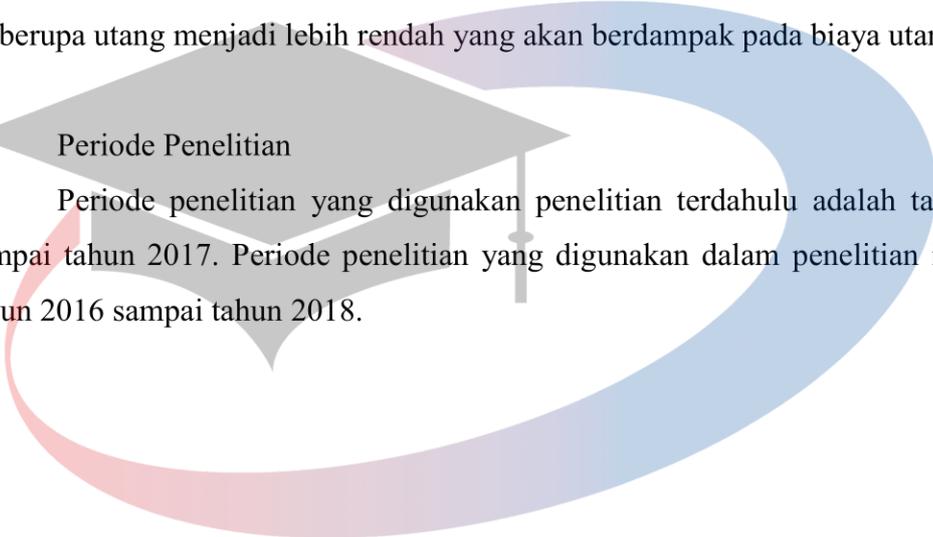
Variabel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah Penghindaran pajak, sedangkan penelitian ini menambahkan variabel Pertumbuhan Perusahaan, Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas.

- a. Pertumbuhan Perusahaan diukur dengan adanya kenaikan pada penjualan dan peningkatan pada sarana penunjang berupa aset. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk mendanai perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka akan meningkatkan laba dan kemungkinan untuk menggunakan utang akan lebih rendah karena laba dari penjualan dapat menutupi biaya operasi, sehingga menyebabkan penurunan biaya utang perusahaan [12].
- b. Komisaris Independen dapat meningkatkan pengawasan terhadap laporan keuangan sehingga laporan keuangan yang disajikan cenderung berintegritas. Kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya utang sangatlah diperlukan dan komisaris independen pada perusahaan dinilai mampu meminimalisir biaya utang [13].
- c. Ukuran Perusahaan biasanya menunjukkan ukuran kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Dimana, perusahaan yang memiliki ukuran yang besar umumnya memiliki fleksibilitas dan akses tinggi pada masalah pendanaan. Dimana, semakin besar perusahaan memiliki total aset maka dapat meminimalkan perusahaan untuk melakukan pendanaan dari pihak eksternal sehingga biaya utang menjadi lebih rendah [14].

d. Profitabilitas diproksikan dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA). Dimana, rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik kemampuan untuk menggambarkan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menyebabkan perusahaan cenderung menggunakan dana internal dalam pembiayaan sehingga pendanaan menggunakan dana eksternal berupa utang menjadi lebih rendah yang akan berdampak pada biaya utang [15].

2. Periode Penelitian

Periode penelitian yang digunakan penelitian terdahulu adalah tahun 2015 sampai tahun 2017. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2016 sampai tahun 2018.



UNIVERSITAS MIKROSKIL