

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam menjalankan bisnisnya, perusahaan akan melakukan berbagai pinjaman sehingga menimbulkan utang. Utang merupakan kewajiban dari transaksi masa lalu dan wajib dibayar di masa mendatang baik dalam bentuk kas, barang, maupun jasa. Utang tersebut bisa dalam bentuk utang usaha, utang bank, utang dividen, dan sebagainya. Ketika perusahaan memiliki utang yang merupakan pendanaan dari pihak kreditor tersebut, maka akan menambah biaya utang (*cost of debt*) perusahaan. Ini berasal dari surat utang usaha yang diberikan kepada kreditor. Penggunaan utang pada perusahaan cenderung meningkatkan nilai sebuah perusahaan dikarenakan utang berakibat pada timbulnya biaya bunga. Namun, perusahaan dengan utang yang terlalu besar cenderung membuat biaya bunga naik ketika tambahan utang diambil. Secara sederhana, dalam pemberian pinjaman seperti utang, kreditor akan memperhitungkan risiko kredit dalam perusahaan. Salah satu cara dalam mengantisipasi risiko kredit dengan membebankan sejumlah tingkat bunga pada utang yang dipinjamkan sebagai syarat tingkat pengembalian atau biasa disebut dengan biaya utang.

Biaya utang merupakan tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh kreditor dan dibayarkan secara berkala. Biaya utang juga merupakan pengembalian melalui pembayaran bunga yang diharapkan pemberi pinjaman dalam mengurangi pajak sebagai pengurang penghasilan kena pajak (*deductible expense*). Perusahaan dengan utang yang terlalu besar cenderung akan mengakibatkan biaya bunga yang meningkat sehingga berdampak buruk terhadap perusahaan. Namun, apabila utang tersebut digunakan perusahaan untuk kegiatan yang dapat mendorong naiknya laba perusahaan, maka utang tersebut akan berdampak baik bagi perusahaan dikarenakan dapat meningkatkan modal yang digunakan sebagai perputaran kembali dalam kegiatan perusahaan.

Berikut ini disajikan beberapa kasus mengenai biaya utang pada perusahaan di Indonesia :

Tabel 1.1 Fenomena Biaya Utang Perusahaan

Nama Perusahaan	Tahun	Kegiatan yang dilakukan
PT. Wijaya Karya Beton Tbk (WTON)	2018	PT. Wijaya Karya Beton Tbk. merupakan bagian dari ekspansi perusahaan yang berfokus pada industri beton pracetak, jasa konstruksi, dan bisnis terkait lainnya. WTON mengalami kenaikan liabilitas sebesar 98,91% disebabkan kenaikan pinjaman jangka pendek sebesar 256,10% dibandingkan tahun sebelumnya. Per 31 Desember 2017 tercatat pinjaman jangka pendek WTON sebesar Rp1,25 triliun dan utang usaha juga naik 84,21% yoy menjadi Rp1,22 triliun. Selain itu, tercatat pula kenaikan biaya yang akan dibayar sebesar 97,16% yoy menjadi Rp 908,28 miliar. Hal ini disebabkan penerimaan uang muka atas kontrak yang diperoleh di akhir periode [1].
PT. Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL)	2019	PT. Sri Rejeki Isman Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang permintalan, tenun, percetakan, dan <i>finishing</i> kain. SRIL akan menerbitkan surat utang baru dalam denominasi dolar Amerika Serikat (AS) dengan nilai pokok sebanyak US\$225juta. Dikabarkan SRIL menggunakan dana hasil penerbitan obligasi untuk membayar utang lama US\$175juta yang jatuh tempo tahun 2021. Utang ini merupakan <i>guaranteed senior notes</i> dengan nilai pokok US\$350juta dengan bunga 8,25% per tahun. SRIL telah membeli kembali surat utang ini senilai US\$175,48juta pada Februari 2019 sehingga sisa pokok utang tinggal US\$175juta. Selain surat utang, SRIL memiliki pinjaman besar yaitu pinjaman sindikasi sebesar US\$338,07juta per Juni 2019 dan SRIL mengantongi pinjaman ini sebesar US\$350juta yang akan jatuh tempo pada Januari 2022 [2].
PT. Pan Brothers Tbk (PBRX)	2020	PT. Pan Brothers Tbk bergerak dalam industri garmen dan memulai kegiatan komersialnya pada tahun 1981. PBRX akan menerbitkan obligasi global senilai US\$ 350 juta. Obligasi ini memiliki jangka waktu lima tahun dengan tingkat bunga tetap serta dijamin dengan jaminan perusahaan. Dinyatakan dana hasil penerbitan <i>notes</i> tersebut bakal digunakan untuk pembiayaan kembali (<i>refinancing</i>) dua utang Pan Brothers. Utang tersebut diantaranya adalah utang sindikasi sebesar US\$ 138,5 juta yang bakal jatuh tempo pada 1 Februari 2021. Jumlah tersebut belum termasuk bunga dan biaya lain-lain. Dan utang dengan jumlah pokok terutang sebesar US\$ 171,08 juta. Besaran tersebut juga belum termasuk kupon dan biaya lainnya. Notes dengan tingkat bunga 7,625% per tahun ini akan jatuh tempo pada 26 Januari 2022 [3].

Dari fenomena pada tabel 1.1 terdapat beberapa perusahaan pada sektor manufaktur yang memiliki biaya utang dari tahun 2018 – 2020, perusahaan tersebut melakukan tindakan untuk dapat melunasi utangnya. Dinyatakan perusahaan diatas menerbitkan surat utang baru (obligasi) dan melakukan restrukturisasi keuangan untuk menutupi utang. Tindakan ini juga berdampak pada jumlah liabilitas

perusahaan. Dengan adanya fenomena terhadap peningkatan dan penurunan nilai utang (liabilitas) pada beberapa perusahaan tersebut menunjukkan bagaimana biaya utang juga dapat menurun dan meningkat pada pandangan investor maupun kreditor terhadap keadaan suatu perusahaan. Hal ini membuat peneliti ingin melakukan penelitian faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai biaya utang perusahaan.

Penelitian ini menggunakan Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderasi. Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah, lembaga, maupun institusi lainnya. Kepemilikan institusional bertindak secara independen dan berhubungan langsung dengan tingkat likuiditas saham di pasar modal. Tingkatan dari kepemilikan institusional adalah ukuran utama dari kualitas pengawasan kinerja perusahaan. Semakin baik pengawasannya maka dapat menjamin perusahaan memiliki risiko rendah sehingga dapat mengurangi biaya utang yang diberikan kreditor. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan antara variabel independen dengan dependen [4].

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi biaya utang antara lain penghindaran pajak, *leverage*, ukuran perusahaan, umur perusahaan, komisaris independen dan kualitas auditor.

Penghindaran pajak merupakan cara yang dilakukan dengan tujuan untuk mengurangi beban pajak yang ada karena dianggap dapat mengurangi laba perusahaan. Tindakan penghindaran pajak menimbulkan berbagai risiko bagi perusahaan, misalnya denda maupun reputasi yang buruk dan dianggap berisiko. Risiko perusahaan yang tinggi ini dapat berdampak pada pembebanan bunga yang lebih tinggi oleh kreditor. Hasil penelitian terdahulu menyatakan penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap biaya utang [5]. Namun ada juga penelitian yang menyatakan bahwa penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap biaya utang [6]. Ketika kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan semakin tinggi, maka pengaruh penghindaran pajak terhadap biaya utang akan semakin menurun karena kepemilikan institusional akan mengoptimalkan pengawasan terhadap kinerja manajemen sehingga menurunkan tindakan penghindaran pajak. Hal ini menyebabkan keberadaan kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan penghindaran pajak dengan biaya utang.

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana asset perusahaan dibiayai dengan utang atau ukuran kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh pendanaan eksternal dalam kegiatan operasionalnya. Sering diartikan juga sebagai jumlah utang untuk membeli aset perusahaan dengan tujuan agar keuntungan bisnis semakin maksimal. Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka kinerja manajemen juga akan meningkat. Ketika perusahaan berada pada tingkat *Leverage* yang tinggi, berarti perusahaan dapat dikatakan berada dalam keadaan *insolvable*. Artinya, perusahaan berada dalam keadaan dimana kekayaan yang dimiliki lebih kecil dibandingkan utangnya, dengan kata lain sebagian besar sumber pendanaan perusahaan berasal dari utang. *Leverage* berpengaruh terhadap *cost of debt* untuk mendapatkan profit yang banyak. Hasil penelitian terdahulu menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap biaya utang [7]. Namun ada juga penelitian yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap biaya utang [5]. Ketika kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan semakin tinggi, maka pengaruh *leverage* terhadap biaya utang akan semakin menurun karena keberadaan kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan berfungsi untuk mengawasi manajemen dalam menggunakan dana sehingga mengurangi tingkat utang perusahaan. Hal ini menyebabkan keberadaan kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan *leverage* dengan biaya utang.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu skala untuk mengukur besar atau kecilnya suatu perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan akan lebih memiliki kemampuan untuk menanggung risiko yang mungkin timbul. Selain itu juga dapat mengurangi biaya utangnya karena perusahaan cenderung memiliki aset yang lebih besar untuk memenuhi kewajibannya. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya utang [8]. Namun ada juga penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap biaya utang [9]. Ketika kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan semakin tinggi, maka pengaruh ukuran perusahaan terhadap biaya utang akan semakin meningkat karena kepemilikan institusional termasuk dalam total aset yang digunakan sebagai pengukuran untuk ukuran perusahaan. Sehingga apabila terjadi penambahan total aset maka akan meningkatkan modal perusahaan, ini berdampak pada penggunaan utang perusahaan yang berkurang dan berarti beban bunga dari

utang perusahaan juga akan berkurang. Hal ini menyebabkan keberadaan kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan ukuran perusahaan dengan biaya utang.

Umur perusahaan merupakan skala yang menunjukkan seberapa lama perusahaan tersebut telah beroperasi dan seberapa lama mereka telah bersaing dalam bidangnya. Semakin lama perusahaan telah beroperasi maka akan tergolong memiliki publikasi lebih baik dibandingkan dengan perusahaan baru. Sehingga dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mendapatkan kredit pada tingkat *cost* yang lebih rendah. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya utang [10]. Namun ada juga penelitian yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak berpengaruh terhadap biaya utang [5]. Ketika kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan semakin tinggi, maka pengaruh umur perusahaan terhadap biaya utang akan semakin meningkat karena semakin lama umur perusahaan maka semakin terstruktur kepemilikan institusional yang dimiliki suatu perusahaan dan manajemen perusahaan akan lebih baik dalam menjalankan fungsi koordinasi dan mengawasi pinjaman atau penggunaan dana perusahaan. Minimnya pinjaman yang dilakukan akan mengurangi beban bunga perusahaan. Hal ini menyebabkan keberadaan kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan umur perusahaan dengan biaya utang.

Komisaris independen terdiri dari anggota dewan komisaris yang memenuhi persyaratan sebagai Komisaris Independen yang berasal dari luar Emiten atau Perusahaan Publik. Dengan adanya dewan komisaris diharapkan perusahaan bertanggung jawab atas pengendaliannya agar menambah tingkat kepercayaan pihak eksternal terhadap perusahaan dikarenakan laporan keuangan yang disajikan akan lebih berintegritas. Sehingga dapat berdampak pada penurunan biaya bunga perusahaan yang berarti juga menurunkan biaya utang yang harus dikembalikan. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya utang [11]. Namun ada juga penelitian yang menyatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap biaya utang [6]. Ketika kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan semakin tinggi, maka pengaruh komisaris independen terhadap biaya utang akan semakin meningkat karena kepemilikan institusional sejalan dengan dewan komisaris independen dalam

menjalankan mekanisme pengawasan dan memberikan arahan bagi perusahaan agar dapat memaksimalkan keputusan dalam penggunaan dana sehingga mengurangi tingkat utang perusahaan. Hal ini menyebabkan keberadaan kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan komisaris independen dengan biaya utang.

Kualitas auditor berupa persentase atau tingkat keproporsionalan seorang akuntan dalam melaporkan terjadinya penyelewengan suatu perusahaan. Dengan kualitas audit yang baik, laporan keuangan yang dihasilkan akan lebih berkualitas sehingga meyakinkan kreditor untuk memberikan pinjaman dengan biaya yang rendah untuk perusahaan. Dengan biaya pinjaman yang rendah akan menyebabkan penurunan biaya utang. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa kualitas auditor berpengaruh negatif terhadap biaya utang [12]. Namun ada juga penelitian yang menyatakan bahwa kualitas auditor tidak berpengaruh terhadap biaya utang [13]. Ketika kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan semakin tinggi, maka pengaruh kualitas auditor terhadap biaya utang akan semakin meningkat karena kepemilikan institusional akan turut andil dalam mengambil keputusan dalam mendorong perusahaan untuk memilih auditor yang baik dan terpercaya. Dengan demikian, pandangan kreditor terhadap keabsahan hasil audit laporan keuangan suatu perusahaan yang berkualitas menyebabkan perusahaan menerima tawaran pinjaman dengan biaya yang lebih rendah. Hal ini menyebabkan keberadaan kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan kualitas auditor dengan biaya utang.

Berdasarkan latar belakang di atas beserta fenomena yang ditemukan dan dengan adanya perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu yang berhubungan dengan biaya utang, 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 Periode 2017-2020.”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka masalah yang ingin diteliti dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- a. Apakah Penghindaran Pajak, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Komisaris Independen, dan Kualitas Auditor berpengaruh terhadap Biaya Utang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020?
- b. Apakah Kepemilikan Institusional mampu memoderasi hubungan antara Penghindaran Pajak, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Komisaris Independen, dan Kualitas Auditor dengan Biaya Utang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020?

1.3 Ruang Lingkup

Adapun ruang lingkup yang akan dibahas dalam penelitian ini yaitu :

- a. Variabel Endogen yaitu Biaya Utang
- b. Variabel Eksogen yaitu:
 1. Penghindaran Pajak yang diproksikan dengan *Cash Effective Tax Rate* (CETR)
 2. *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Assets Ratio* (DAR)
 3. Ukuran Perusahaan
 4. Umur Perusahaan
 5. Komisaris Independen
 6. Kualitas Auditor
- c. Variabel Moderasi yaitu Kepemilikan Institusional
- d. Objek Penelitian yaitu Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- e. Periode Pengamatan yaitu tahun 2017 – 2020.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Penghindaran Pajak, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Komisaris Independen, dan Kualitas

Auditor terhadap Biaya Utang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020.

- b. Untuk mengetahui dan menganalisis kemampuan Kepemilikan Institusional dalam memoderasi Penghindaran Pajak, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Komisaris Independen, dan Kualitas Auditor dengan Biaya Utang pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari adanya penelitian ini antara lain :

1. Bagi calon investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu dan memberikan informasi yang berkaitan dengan biaya utang kepada para calon investor untuk mempertimbangkan keinginan penanaman modalnya sebagai dasar pengambilan keputusan investasi pada perusahaan.

2. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat membantu dan memberikan informasi kepada manajemen perusahaan sebagai rujukan dan bahan pertimbangan untuk meningkatkan kesadaran dalam hal mengendalikan biaya utang perusahaan.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat membantu dan melengkapi literatur serta referensi kepada peneliti selanjutnya yang berminat melakukan penelitian lebih lanjut terutama berkaitan dengan faktor yang mempengaruhi biaya utang.

1.6 Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yang berjudul “Analisis Hubungan Penghindaran Pajak dan Biaya Hutang Serta Kepemilikan Institusi Sebagai Variabel Moderasi” [5].

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

- a. Dari segi Variabel Eksogen

Variabel eksogen pada penelitian terdahulu adalah Penghindaran Pajak, *Leverage*, Umur Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan. Sedangkan pada penelitian ini menambahkan dua variabel yaitu :

1. Komisaris Independen. Penambahan ini dikarenakan dengan adanya komisaris independen sebagai monitor superior mengakibatkan manajemen memberikan laporan keuangan yang kredibel, agar nasabah dan investor menganggap bahwa perusahaan yang memiliki dewan komisaris independen yang baik memiliki kinerja yang unggul dan akan menurunkan risiko perusahaan sehingga berpengaruh terhadap biaya utang [11].
2. Kualitas Auditor. Penambahan ini dikarenakan adanya kemampuan auditor untuk mendeteksi salah saji material dan melaporkan kesalahan. Hal ini membuat laporan keuangan menjadi lebih berkualitas dan dapat meningkatkan integritas proses akuntansi keuangan perusahaan. Semakin baik laporan keuangan suatu perusahaan maka akan menyebabkan kreditor memberikan pinjaman dengan bunga yang rendah sehingga berpengaruh terhadap biaya utang [12].

b. Objek Penelitian

Peneliti terdahulu menggunakan objek penelitian pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan dalam penelitian kali ini menggunakan objek penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

c. Periode Penelitian

Pada penelitian sebelumnya periode yang digunakan adalah 2013-2016, sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2017-2020.