

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Persaingan antar perusahaan semakin ketat dan menuntut perusahaan untuk tetap bertahan dan lebih unggul dibanding perusahaan yang lain. Untuk itu, perusahaan harus selalu berinovasi dan berkembang. Untuk itu, perusahaan membutuhkan manajemen yang handal dan dana yang tidak sedikit. Untuk mendapat tambahan dana, perusahaan dapat memperolehnya dari pinjaman, maupun menjual sahamnya. Banyak cara dilakukan sedemikian mungkin untuk menarik para investor atau kreditor agar mau memberikan pinjaman modal demi kelancaran bisnis suatu perusahaan. Disisi lain para investor maupun kreditor terkadang ragu untuk menanamkan modalnya disuatu perusahaan karena sebab sebab tertentu.

Risiko suatu perusahaan dijadikan sebagai keputusan untuk pengambilan investasi maupun pinjaman kepada suatu perusahaan. Kreditor mengharapkan return yang akan didapatkan kelak sesuai dengan risiko yang diambil. Oleh sebab itu kreditor pun perlu menganalisis tentang perusahaan yang akan dipinjamkan modal. Kreditor harus mengetahui dan mempertimbangkan besar kecilnya resiko mengenai kondisi pasar yang akan diambil. Survei Norton Rose yang bertema *Indonesia Inward Investment: An Industry Survey* (2011: 16) menyatakan bahwa

57% responden dari pelaku industri di hampir seluruh dunia menyatakan bahwa negara Indonesia merupakan salah satu negara tujuan berinvestasi dengan risiko tinggi.

Faktor lemahnya penegakan hukum, maraknya kasus korupsi hingga keterbatasan infrastruktur menjadi alasan mengapa Indonesia menjadi salah satu negara dengan *High Risk Level*.

Selain itu Survey Jetro juga mengungkapkan hasil dari survey yang menyatakan bahwa Indonesia termasuk dalam negara dengan tingkat risiko yang tinggi dibandingkan dengan negara lain. Risiko dari segi infrastruktur, biaya pekerja, hukum di indoneisa yang masih sangat lemah, maupun risiko politik yang menjadi alasan mengapa Indonesia termasuk *High Risk Level*. Berikut tabel berdasarkan hasil dari Survey Jetro:

Tabel 1.2
Risiko dan Masalah tiap Negara Berdasarkan Survey Jetro

	<i>High level of foreign exchange risk</i>	<i>Inadequate infrastructure</i>	<i>Undeveloped legal system and problems in application of law</i>	<i>High or rising labor cost</i>	<i>Labor difficulties</i>	<i>Political Risk</i>
China	12.3 %	11.6 %	45.1 %	49.5 %	34.1 %	64.6 %
Thailand	10.4 %	10.5 %	6.5 %	30.1 %	12.7 %	15.3 %
Malaysia	9.7 %	10.0 %	6.8 %	15.9 %	9.3 %	2.1 %
Indonesia	12.4 %	36.4 %	27.2 %	21.0 %	22.1 %	18.5 %
Philippines	8.8 %	28.6 %	15.6 %	7.3 %	8.8 %	14.4 %
Vietnam	14.2 %	43.6 %	27.8 %	18.1 %	11.9 %	4.4 %

Sumber : Survey Jetro 2013 (diolah kembali)

Persentase risiko dihitung tinggi jika melebihi 20%. Indonesia mencapai 36% berisiko tinggi di infrastrukturnya, 27,2% risiko di *legal system* dan hukum Indonesia yang masih sangat lemah. Belum juga masalah biaya pekerja yang mencapai 21% urutan ketiga setelah China dan Thailand. Dan dibandingkan dengan Malaysia, Indonesia memiliki tingkat risiko yang jauh lebih tinggi. Hal hal seperti ini yang membuat Indonesia tergolong dalam High Risk Jurisdiction.

Dengan demikian, artinya ketika suatu negara sudah diindikasikan sebagai *high risk jurisdiction*, maka biaya hutang (*cost of debt*) yang di tetapkan oleh kreditor pun akan besar pula. Madura (2006:246) mengatakan bahwa “biaya utang lebih tinggi di beberapa negara berkembang dengan tingkat risiko tinggi dibandingkan dengan negara industri, terutama karena kondisi ekonomi”. *Cost of debt* (biaya utang) adalah tingkat pengembalian yang diinginkan kreditor saat memberikan pendanaan kepada perusahaan (Indah Masri dan Martani, 2012).

Dikutip dalam berita detikFinance pada Sabtu 18 Mei 2013, Menteri Perdagangan Gita Wirjawan mengatakan bahwa bunga kredit di Indonesia mencapai 10%, sementara di Malaysia hanya 2%. Dengan demikian sangat jelas bahwa Malaysia dengan tingkat risiko yang rendah akan mendapatkan tingkat bunga yang rendah pula, berbeda dengan Indonesia yang memiliki risiko investasi yang tinggi maka tingkat bunga yang didapat pun jauh lebih tinggi dibandingkan Malaysia.

Scott, et. Al (2011: 431) mengatakan bahwa “*If management accepts investments with high levels of risk or if it uses debt or preferred stock extensively, the firm’s risk increase. Investor then require a higher rate of return, which causes a higher cost of capital to the company*”. Dapat disimpulkan bahwa jika manajemen menerima investasi dengan risiko yang tinggi dengan menggunakan hutang maupun saham preferen. Maka investor menuntut tingkat pengembalian yang tinggi, ini menyebabkan biaya modal menjadi lebih tinggi pula.

Dra. Sri Handaru Yuliati dalam bukunya Dasar Dasar Manajemen Keuangan Internasional (1997) menuliskan bahwa “biaya utang terutama ditentukan oleh tingkat bunga bebas risiko dan premi risiko. Tingkat bunga bebas risiko merupakan kompensasi karena kreditur mau menunda kegiatan konsumsinya. Sementara premi risiko merupakan penghargaan atas ketersediaan kreditur menanggung risiko tidak terbayarnya bunga dan pokok hutang.”

Dengan adanya fenomena fenomena tersebut maka hal ini menjadi sebuah tugas besar suatu perusahaan di Indonesia untuk meyakinkan para kreditor bahwasanya perusahaan mereka jauh dari risiko investasi yang selama ini dijadikan bahan pertimbangan dari para kreditor. Oleh sebab itu perusahaan sering menerapkan sistem *good corporate governance*. Dengan sistem ini perusahaan berharap hal ini dapat memberikan reaksi positif bagi para investor maupun

kreditor. Perusahaan mengharapkan mendapatkan pinjaman modal dengan biaya hutang (*cost of debt*) yang serendah mungkin.

Gunarsih (2003) dalam Yulisa Rebecca (2011) berpendapat bahwa isu *corporate governance* muncul karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Pemisahan antara fungsi kepemilikan dan pengelolaan perusahaan menimbulkan kemungkinan terjadinya *agency problem* yang dapat menyebabkan *agency conflict*, yaitu konflik yang timbul sebagai akibat keinginan manajemen (*agent*) untuk melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingannya yang dapat mengorbankan kepentingan pemegang saham.

Penelitian Asbaugh et. Al. (2004) dalam Juniarti (2009) membuktikan bahwa perusahaan dengan *good corporate governance* yang kuat ternyata memiliki peringkat kredit (*credit ratings*) yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan *good corporate governance* yang lemah. Dengan sistem *good corporate governance* yang kuat dapat membuat para investor dan kreditor percaya kepada perusahaan kita, karena penerapan *good corporate governance* yang kuat membuktikan bahwa terdapat pengelolaan manajemen yang baik sehingga risiko yang diterima oleh para investor dan kreditor pun semakin kecil. Itulah sebabnya bahwa perusahaan dengan *good corporate governance* yang kuat akan mendapatkan keuntungan berupa biaya hutang (*cost of debt*) yang rendah.

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 Yulisa 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. Tindakan 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.

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 kreditor dalam memahami keadaan suatu perusahaan.

Anggun Cahyani Yunanda, 2014

Pengaruh kepemilikan institusional dan pengungkapan sukarela terhadap biaya hutang
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Sabrina (2007) berpendapat bahwa Investor dan kreditur, 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.

Pengungkapan dikategorikan menjadi dua jenis yaitu pengungkapan yang bersifat wajib (*mandatory*), yaitu pengungkapan yang wajib dilakukan oleh perusahaan yang didasarkan pada standar atau peraturan tertentu. Pengungkapan yang bersifat sukarela (*voluntary*), yaitu pengungkapan informasi yang tidak diharuskan oleh badan penyelenggara pasar modal.

Perusahaan yang melakukan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) merupakan perusahaan dengan tingkat transparansi yang tinggi. Transparansi suatu perusahaan pun dinilai akan mengurangi risiko. Maka, biaya hutang (*cost of debt*) yang diterima pun semakin kecil. Sengupta (1998) dalam R. Lanny Wulansari (2004) 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.

Sebagai dasar pengambilan keputusan para investor maupun kreditor, informasi yang disajikan harus dapat dipahami, di percaya, relevan, dan transparan. Karena sebagaimana yang kita ketahui bahwa kegiatan investasi merupakan suatu kegiatan yang mengandung resiko. Oleh sebab itu investor dan kreditor sebisa mungkin mengurangi resiko yang ada dengan memilih perusahaan yang terbuka dan transparan.

Perusahaan yang dipakai penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan di bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan penulis menggunakan data dari perusahaan manufaktur dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memproduksi barang tiap harinya. Untuk itu perusahaan membutuhkan biaya yang cukup tinggi, dan biaya yang diperoleh dapat berupa utang dan sebagainya.

The World Bank, yang bertema Revitalisasi Pertumbuhan di Sektor Manufaktur Indonesia mengatakan bahwa setelah pernah mendapat predikat bintang, sejak krisis Asia tahun 1997, reputasi sektor manufaktur Indonesia meredup karena penurunan kinerja dibandingkan sektor manufaktur di kawasan regional maupun antara sektor-sektor perekonomian lainnya. Menurut berita (finance.detik.com) pada tahun 2011, Menteri Perindustrian Hidayat tidak menyangkal adanya gejala deindustrialisasi mengingat semenjak tahun 2005

Anggun Cahyani Yunanda, 2014

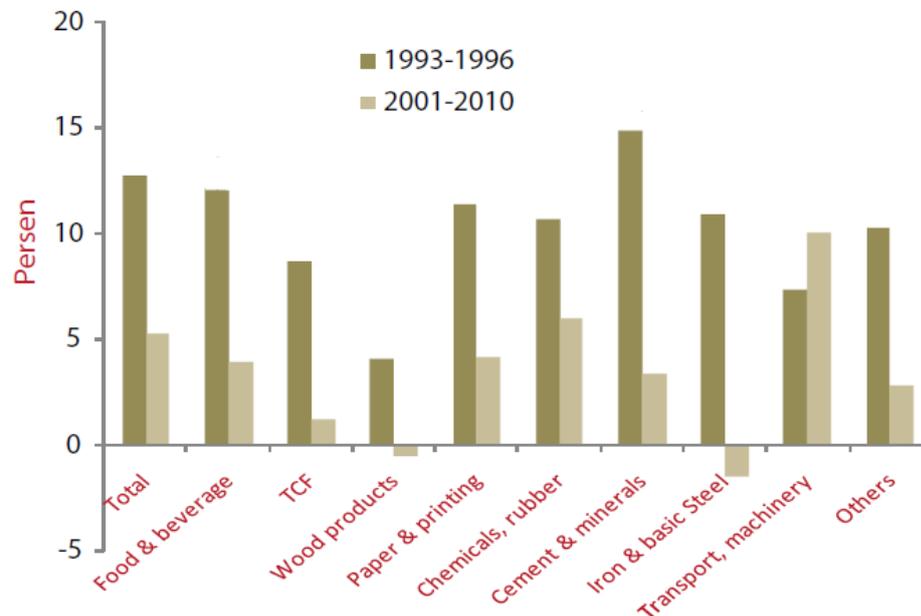
Pengaruh kepemilikan institusional dan pengungkapan sukarela terhadap biaya hutang
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

pertumbuhan sektor manufaktur berada dibawah rata rata. Tercatat pertumbuhan hanya sebesar 2,3 % jauh dari yang di targetkan sekitar 5%. Menurut anggota komisi VI DPR Sukur Nababan, industri manufaktur terpuruk akibat buruknya infrastruktur, banyaknya pungutan liar, lemahnya penegakan hukum dan peraturan yang kurang mendukung sehingga menyebabkan ekonomi biaya tinggi. Hal ini dapat menjadi risiko bagi para kreditur, dan berdampak pada suku bunga yang diterima akan tinggi pula. Menurut Keluarga Mahasiswa ITB (km.itb.ac.id), salah satu penyebab di balik deindustrialisasi di Indonesia adalah rendahnya dukungan perbankan. Pada tahun 2008, industri manufaktur hanya memperoleh 15% kredit perbankan. Salah satunya karena banyak industri manufaktur yang dianggap bermasalah.

Badan Pusat Statistik dalam keterangan pers di Jakarta (bisnis.liputan6.com) mengatakan bahwa industry manufaktur yang mengalami penurunan paling tinggi dialami oleh logam dasar sebesar 8,48 %, diikuti oleh tekstil sebesar 8,32 %, furniture 6,6 %, kertas sebesar 4,37 %, dan pengolahan lainnya sebesar 3,49 %. Disaat sektor lain meningkat, sektor manufaktur justru mengalami penurunan terutama di subsektor logam. Berikut adalah grafik *The World Bank*, Revitalisasi Pertumbuhan di Sektor Manufaktur Indonesia.

Grafik 1.1

Penurunan Subsektor Manufaktur Indonesia



Sumber : *The World Bank*

Dari grafik diatas menggambarkan bahwa penurunan dari logam dan baja sangat signifikan dibandingkan dengan subsektor yang lainnya. Dari fenomena fenomena diatas makan peneliti akan meneliti perusahaan manufaktur sub sektor logam sebagai subjek penelitian ini.

Dari beberapa penelitian penelitian sebelumnya seperti Yulisa Rebecca (2011) meneliti tentang “Pengaruh *corporate governance index*, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan institusional terhadap biaya ekuitas dan biaya hutang”. Dari penelitian ini Rebecca menyimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas namun terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap biaya utang. Indah Masri dan Dwi Martani (2012) meneliti tentang “Pengaruh *tax avoidance* terhadap *cost of debt*” dan menarik

Anggun Cahyani Yunanda, 2014

Pengaruh kepemilikan institusional dan pengungkapan sukarela terhadap biaya hutang
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

kesimpulan bahwa *tax avoidance* terbukti menyebabkan biaya hutang menjadi lebih besar. Retno dan Ida Bagus (2011) juga meneliti tentang “*analysis of the impact of family ownership on a company’s cost of debt*” dan menyimpulkan bahwa proporsi kepemilikan keluarga memiliki hubungan yang signifikan dengan biaya utang. Begitu pula dengan Aldamen (2010) yang dalam penelitiannya “*corporate governance, risk assessment and cost of debt*” menyimpulkan bahwa *corporate governance* berdampak negatif pada *default* risiko dan dimensi informasi risiko dan ketiga faktor ini digabungkan untuk mengurangi biaya utang.

Disini peneliti menggunakan kepemilikan institusional dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) sebagai variabel dependen yang dapat dilihat dari beberapa penelitian sebelumnya bahwa hasil penelitian mengenai kepemilikan institusional dan pengungkapan sukarela terhadap biaya hutang masih terdapat hasil yang tidak konsisten maka peneliti tertarik untuk meneliti ulang. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur subsektor logam dan sejenisnya yang terdaftar di bursa efek indonesia dengan kriteria tertentu dengan periode tahun 2010 – 2012. Maka judul dari penelitian ini adalah “***Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Pengolahan Logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)***”

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya hutang ?
2. Apakah pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) berpengaruh negatif terhadap biaya hutang ?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya hutang.
2. Untuk mengetahui pengaruh pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) terhadap biaya hutang.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan yang berarti dalam pengembangan ilmu ekonomi, khususnya pada bidang ilmu akuntansi. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan perbandingan untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan biaya hutang perusahaan.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Pihak Perusahaan / Manajemen

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi bagi manajemen untuk menerapkan suatu kebijakan yang dapat mengurangi biaya hutang (*cost of debt*).

b. Bagi Calon Investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan bagi investor maupun kreditur untuk mengambil keputusan investasi dan pemberia pinjaman kepada perusahaan.

c. Bagi Pemerintah

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi untuk lebih mengetahui tentang risiko suatu negara yang dapat pula mempengaruhi tingkat bunga. Agar lebih ditanggulangi risiko suatu negara.