

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pendanaan perusahaan dapat berasal dari utang. Alasan perusahaan menggunakan utang karena biaya yang timbul lebih kecil dibandingkan dengan biaya menerbitkan surat berharga pendanaan. Utang berasal dari pihak eksternal yaitu kreditur. Pendanaan dengan utang menimbulkan biaya utang yang juga merupakan tingkat yang harus dikembalikan perusahaan atas utang-utangnya. Namun perlu untuk diingat, bahwa utang harus dikelola dengan tepat supaya penggunaannya efektif dan efisien. Penggunaan utang yang tidak tepat akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan, bahkan dalam keadaan terburuknya dapat menyebabkan kepailitan perusahaan.

Kasus perusahaan yang pailit karena utang adalah perusahaan legendaris Sariwangi. Sariwangi bersama dengan entitas anak yaitu perusahaan Indorub diputuskan sebagai perusahaan yang mengalami pailit. Putusan tersebut berdasarkan pada keputusan oleh pengadilan yang disebabkan kedua perusahaan terjerat utang dengan pihak Bank ICBC. Kasus tersebut bermula pada tahun 2015. Besaran utang Sariwangi dan Indorub masing-masing US\$ 416 ribu dan US\$ 42 ribu. Kelalaian atas pembayaran utang bunga yang dilakukan oleh kedua perusahaan menjadi penyebab wanprestasi perusahaan berdasarkan pertimbangan Hakim Ketua Abdul Kohar.

Perusahaan legendaris lainnya yang juga mengalami pailit adalah PT Njonja Meneer. PT Njonja Meneer pailit diawali dengan Penundaan

Kewajiban Pembayaran utang tahun 2014, PT Njonja Meneer memiliki beban utang sebesar Rp. 198.4 miliar kepada 35 krediturnya. PT Njonja Meneer dinyatakan pailit karena kegagalan membayar utang oleh Pengadilan Niaga Semarang tahun 2017.

Berdasarkan kasus perusahaan Sariwangi dan Njonja Meneer di atas, kedua perusahaan tersebut mengalami pailit karena memiliki kewajiban utang yang tidak dapat dibayarkan kepada krediturnya yang disebabkan oleh ketidakmampuan manajemen dalam mengelola perusahaan dengan baik. Sehingga, pembahasan mengenai biaya utang dan pengelolaan utang perusahaan masih layak untuk diteliti.

Ross et. al pada Septian dan Panggabean (2017) mengatakan bahwa di dalam kontrak utang dapat ditemukan masalah keagenan yang terjadi di antara pemegang saham, manajemen, dan kreditur. Manajemen memiliki kewajiban untuk membayar biaya utang dan utang pokok kepada kreditur, manajemen pun memiliki tanggungjawab kepada investor untuk membagikan dividen menjadi hak mereka.

Menurut Ross et. al dalam Septian dan Panggabean (2017) *agency problem* dapat diatasi dengan meningkatkan kepercayaan dan keyakinan antara ketiga pihak utama yang berkepentingan yaitu manajemen, pemegang saham, dan kreditur. Kreditur sebagai penyedia dana membutuhkan kepastian bahwa dana yang telah dipinjamkan diolah secara efektif dan efisien oleh manajemen. Kreditur dalam upaya memastikan pengolahan utangnya, menemui keterbatasan informasi dari kinerja perusahaan atau disebut juga

dengan asimetri informasi. Adanya keterbatasan asimetri informasi ini maka dibutuhkan mekanisme untuk mengakomodir seluruh kepentingan para pihak terkait. Salah satu mekanisme yang dapat digunakan yaitu *Good Corporate Governance* atau yang disingkat dengan GCG.

Menurut FCGI (2001), *good corporate governance* adalah aturan mengenai hak dan kewajiban *stakeholders* perusahaan. Termasuk ketiga pihak yang terkait dalam penelitian ini yaitu manajemen, kreditur dan investor perusahaan.

Dalam menganalisis *good corporate governance* menggunakan beberapa pengukuran yang akan mencerminkan kualitas penerapannya di dalam perusahaan yang dapat diproksikan menggunakan indikator dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional menurut Kistiah dan Mudjianti (2017).

Dewan komisaris independen dalam struktur organisasi biasanya terdiri dari pihak eksternal yang memiliki fungsi sebagai penyeimbang dalam melakukan keputusan. Fungsi penyeimbang tersebut sangat berguna untuk melindungi kreditur, pemegang saham, dan pihak lainnya. Adanya dewan komisaris independen akan berfungsi sebagai kontrol bagi pihak manajemen dalam mengelola perusahaan, dalam hal ini utang sehingga tercipta *good corporate governance*.

Mehran (1992) mendefinisikan proporsi saham yang menjadi milik pihak manajemen sebagai kepemilikan saham oleh manajerial. Hal tersebut dapat menciptakan penyelarasan antarpihak manajemen dan pemegang saham.

Ketiadaan kepemilikan saham oleh manajemen dapat menimbulkan sikap oportunistik oleh manajemen yang bisa merugikan pihak pemegang saham, kreditur, dan pihak terkait lainnya.

Saham perusahaan yang dimiliki oleh institusional merupakan definisi dari kepemilikan institusional berdasarkan apa yang dikemukakan oleh Juniarti (2009). Institusional yang memiliki saham dapat berupa perusahaan, pemerintah, atau lembaga lainnya. Kemampuan pengawasan yang dimiliki oleh pemilik saham institusi dianggap lebih mumpuni dibanding investor lain. Hal tersebut terjadi karena institusi tidak mudah untuk dimanipulasi oleh pihak manajemen.

Berdasarkan penjelasan mengenai biaya utang di atas, maka peneliti memilih *good corporate governance* sebagai variabel bebas dengan diproksikan oleh dewan komisaris independen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Ketiga proksi yang telah dipilih dapat menjadi indikator penilaian dalam mengelola utang serta biaya utang oleh perusahaan dan membantu menganalisa pengelolaan utang dan biaya utang perusahaan sudah dilakukan dengan baik atau belum.

Dari beberapa penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya tentang topik *good corporate governance* dan pengaruhnya terhadap biaya utang terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian.

Septian dan Panggabean (2017), dan Driharsanto dan Husain (2017) menunjukkan bahwa Dewan Komisaris Independen memiliki pengaruh negatif terhadap biaya utang. Sedangkan penelitian Kistiah dan Mudjiyanti

(2014), Adam, Mukhtaruddin, Soraya, dan Yusrianti (2015), Samhudi (2016), dan Arifah dan Liana (2018) menyatakan bahwa Dewan Komisaris Independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap biaya utang. Kemudian penelitian lain oleh Nugroho dan Meiranto (2014) memberikan hasil bahwa Dewan Komisaris Independen berpengaruh secara signifikan positif terhadap biaya utang dan penelitian oleh Wibowo dan Nugrahanti (2017) menyatakan bahwa Dewan Komisaris Independen berpengaruh secara positif terhadap biaya utang.

Hasil yang diteliti sebelumnya oleh Nugroho et. al (2014), Adam et. al (2015), Samhudi (2016), Wibowo et. al (2017) dan Driharsanto et. al (2017) menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak memiliki pengaruh dan bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kistiah et. al (2014), dan Septian et. al (2017) yang memberikan hasil penelitian bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap biaya utang.

Penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Kistiah et. al (2014), Nugroho et.al (2014), Adam et. al (2015), Samhudi (2016), Septian et. al (2017), Arifah et. al (2018), dan Sherly dan Fitria (2019) memiliki hasil bahwa Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh dan bertentangan dengan hasil tersebut Agustami dan Yunanda (2014), dan Wibowo et. al (2017) mengemukakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap biaya utang.

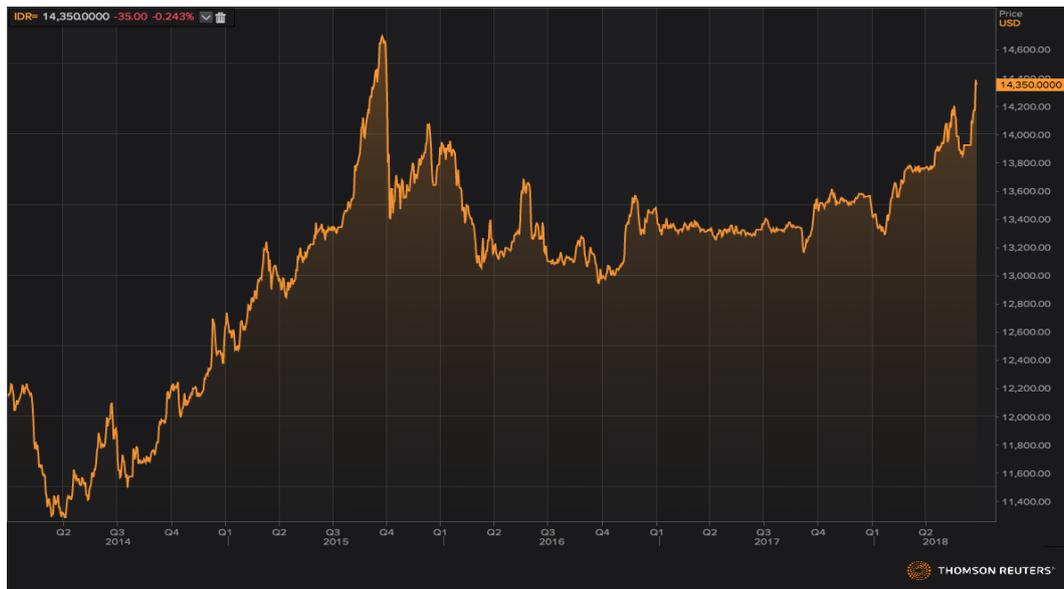
Mengetahui bahwa di dalam penelitian sebelumnya terdapat hasil-hasil yang bertentangan di antara satu dengan lainnya maka tujuan dari penelitian

ini untuk mencari tahu mengenai hubungan apa yang dimiliki oleh *good corporate governance* dan biaya utang.

Kemudian faktor berikutnya yang akan diteliti dilatarbelakangi oleh berkembangnya zaman yang membawa kita pada era globalisasi. Era globalisasi menghilangkan batas wilayah antar negara. Hal tersebut mendorong terjadinya hubungan usaha antar perusahaan yang berbeda wilayah negara untuk memperluas usahanya. Hubungan usaha tersebut mengharuskan perusahaan untuk menggunakan valuta asing dalam transaksi usahanya. Penggunaan mata uang asing akan mengakibatkan perusahaan mengalami peningkatan risiko kerugian pertukaran nilai mata uang yang terjadi karena adanya fluktuasi mata uang domestik terhadap mata uang asing di masa mendatang. Maka dibutuhkan kebijakan manajemen yang akan melindungi perusahaan dari risiko membayar lebih besar tanpa mendapatkan tambahan manfaat dari risiko fluktuasi mata uang. Salah satu cara mengurangi risiko fluktuasi akibat terekspos mata uang asing dapat dilakukan melalui penerapan kebijakan lindung nilai atau *hedging*. Samsul (2010) menyatakan bahwa *hedging* adalah tindakan untuk melindungi aset atau utang terhadap risiko yang disebabkan penurunan nilai aset atau kenaikan utang melalui instrumen derivatif.

Hedging dinilai penting untuk diteliti karena adanya peningkatan transaksi internasional perusahaan dan terjadi fluktuasi mata uang secara global sehingga mengakibatkan adanya risiko pertukaran nilai mata uang yang digunakan dalam transaksi usaha. Dalam rangka melakukan tindakan

perlindungan terhadap perusahaan dari keadaan terekspos risiko valuta asing manajemen dapat melakukan atau menerapkan kebijakan *hedging* hal tersebut dikemukakan oleh Madura (2012).



Gambar I.1 Fluktuasi Nilai Mata Uang (2014-2018)

Sumber : cnbcindonesia.com (diakses Maret 2019)

Grafik di atas menunjukkan fluktuasi nilai mata uang domestik rupiah terhadap dollar dari tahun 2014 sampai dengan 2018. Grafik fluktuasi mata uang di atas menunjukkan bahwa kurs mata uang rupiah terhadap dollar berubah-ubah. Diawal kuartar 2014 di angka Rp. 12.200 kemudian terus berfluktuasi hingga pada kuartar 2 tahun 2018 kurs ada di angka Rp. 14.350, terjadi pelemahan mata uang rupiah sebesar sekitar Rp, 2000 dalam kurun waktu empat tahun. Perubahan kurs tersebut dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Melemahnya mata uang rupiah terhadap dollar akan mengakibatkan perusahaan membayarkan mata uang rupiah lebih banyak. Adanya fluktuasi mata uang beserta risikonya, maka hal tersebut yang

melatarbelakangi manajemen untuk menerapkan kebijakan *hedging* bagi perusahaan.

Chen dan King (2014) dalam Suryagari dan Ismiyanti (2017) meneliti penggunaan *hedging* terhadap biaya utang yang timbul dari adanya penerbitan obligasi. Johansyah (2013) menyebutkan bahwa kebijakan *hedging* mirip dengan kebijakan risiko lainnya seperti asuransi. Berkaitan erat dengan instrumen derivatif, *hedging* berfungsi untuk perusahaan dalam rangka melindungi-nilaikan aset perusahaan.

Penelitian Campbell dan Kracaw (1990) dalam Suryagari dan Ismiyanti (2017) mendukung bahwa *hedging* dapat menurunkan biaya utang perusahaan dengan *agency problem* yang tinggi. *Hedging* dapat memiliki pengaruh negatif terhadap biaya utang hal tersebut diungkapkan oleh Suryagari et al (2017). Shaari et. al (2013) berpendapat *hedging* mengatasi lingkungan perusahaan yang kompetitif. Kebijakan *hedging* juga sebagai perlindungan kepada kas internal sebagai upaya mengatasi kesulitan keuangan.

Penelitian mengenai pengaruh *hedging* terhadap biaya utang belum banyak dilakukan, namun peneliti berpendapat bahwa penelitian mengenai *hedging* ini perlu diteliti karena era globalisasi yang semakin meningkatkan risiko pertukaran nilai mata uang, sehingga harus dihadapi oleh perusahaan-perusahaan, terutama yang bertransaksi dengan menggunakan mata uang asing.

Penelitian menggunakan laporan keuangan Perusahaan Manufaktur dengan periode pengamatan 2015-2018 yang terdaftar di BEI. Melalui

penelitian ini berharap memberikan bantuan dalam menentukan kebijakan utang yang tepat. Penelitian penting bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan untuk berinvestasi atau tidak berinvestasi. Penelitian ini memberi manfaat bagi kreditur sebagai bahan pertimbangan dalam menilai kebijakan utang perusahaan, serta menentukan risiko pembayaran utang dan juga besaran biaya utang yang akan disepakati dalam transaksi antar perusahaan.

B. Rumusan Masalah

Research Gap yang ditemukan dari penelitian sebelumnya adalah *dispute*. *Dispute* atau perbedaan hasil ini terdapat dalam penelitian dengan variabel *good corporate governance* terhadap biaya utang. Serta *research gap* untuk variabel *hedging* adalah *less studied* karena variabel kebijakan *hedging* masih sedikit diteliti. Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, berikut adalah rumusan masalah penelitian ini:

1. Apakah dewan komisaris independen berpengaruh terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur di Indonesia?
4. Apakah *hedging* berpengaruh terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disebutkan sebelumnya, berikut adalah tujuan penelitian ini:

1. Mengetahui pengaruh dewan komisaris independen terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur di Indonesia
2. Mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur di Indonesia
3. Mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur di Indonesia
4. Mengetahui pengaruh *hedging* terhadap biaya utang pada perusahaan manufaktur di Indonesia

D. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Melalui penelitian ini, berharap mampu memberikan kontribusi kepada penelitian mengenai biaya utang di Indonesia. Memberikan konfirmasi mengenai hubungan variabel *good corporate governance* dan *hedging* terhadap biaya utang. Harapan lainnya dengan penelitian ini dapat memberikan bukti empiris kepada para pembaca sesuai dengan teori akuntansi dan model perhitungan yang digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini diharapkan berguna untuk perkembangan ilmu akuntansi keuangan.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Perusahaan Manufaktur

Secara praktis topik ini diteliti sehingga dapat memberikan pertimbangan bagi manajemen dalam menentukan sumber dana perusahaan dan kebijakan utang yang akan diambil dalam rangka mengelola utang dan biaya utang perusahaan. Penelitian ini membantu pihak manajemen untuk menentukan kebijakan utang yang akan diterapkan dalam perusahaan.

b. Bagi Pihak Eksternal

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan pertimbangan bagi kreditur dan investor untuk dapat menilai perusahaan berdasarkan kinerja perusahaan dalam menentukan kebijakan dan mengelola kebijakan keuangan, terutama kebijakan utang perusahaan, sehingga dapat membantu kreditur dan investor dalam melakukan pengambilan keputusan.

c. Bagi Akademisi

Topik penelitian berdasar pada ilmu ekonomi dan akuntansi sehingga hasil penelitian nantinya diharapkan berguna sebagai sarana belajar dalam rangka menambah pengetahuan bagi pembaca.