

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (*stakeholder's wealth*) (Gitman, 2015). Kekayaan pemegang saham tercermin pada nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin sejahtera pemiliknya. Untuk itu perusahaan harus memiliki strategi yang tepat dalam setiap kebijakan yang diambil, sehingga dapat memberikan kontribusi untuk pencapaian tujuan perusahaan. Salah satunya adalah kebijakan terkait pertimbangan struktur modal dan biaya yang akan dikeluarkan untuk setiap jenisnya.

Setiap perusahaan membutuhkan pendanaan atau modal yang akan digunakan untuk menjalankan aktivitas operasional, sehingga nantinya dapat menghasilkan laba yang akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan (Rustam, 2015). Secara umum sumber dana perusahaan berasal dari pendanaan internal dan eksternal. Menurut Wiliandri (2011), pendanaan internal bersumber dari laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari setoran modal pemilik dan dana yang berasal dari pinjaman kreditur (utang).

Struktur modal merupakan area paling kompleks dalam kebijakan keuangan perusahaan, hal ini karena akan berpengaruh terhadap keputusan keuangan lainnya.

Untuk itu perusahaan dituntut agar dapat mencapai struktur modal yang optimal. Dalam *Trade-off Theory* dijelaskan bahwa struktur modal optimal perusahaan merupakan struktur modal yang memiliki biaya modal minimum, dan mampu memaksimalkan nilai perusahaan (Kebewar, 2012; Rustam, 2015).

Utang merupakan salah satu komponen struktur modal yang menjadi sumber dana utama bagi perusahaan selain laba ditahan dan ekuitas saham. Tidak seperti pemegang saham, pemberi utang atau *debtholders* tidak mendapat klaim dari laba bersih perusahaan yang distribusikan dalam bentuk dividen (Kovermann, 2018). Namun, *debtholders* memiliki klaim tetap dalam bentuk tingkat suku bunga yang di syaratkan di awal perjanjian utang. Tingkat bunga tersebut merupakan biaya utang (*cost of debt*) yang harus ditanggung oleh debitur atas pendanaan yang diperoleh dari penerbitan utang (Brigham, Houston, Hsu, Kong, & Bany-Arifin, 2018).

Menurut Shevlin, Urcan, & Vasvari (2013), pemberi utang atau *debtholders* hanya menanggung risiko atas penurunan pengindaran pajak. Artinya, jika perusahaan memperoleh manfaat atas penurunan beban pajak, akan meningkatkan hak pemegang saham dalam bentuk dividen namun tidak berpengaruh bagi *debtholders*. Namun, apabila muncul risiko kerugian dari pengindaran pajak akan ditanggung oleh kedua belah pihak.

Penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan *cost of debt* sebelum menandatangani kontrak penerbitan utang. Keputusan yang tidak tepat akan berdampak terhadap besarnya biaya utang yang harus tanggung oleh perusahaan.

Sehingga, nanti akan berdampak pada perolehan laba bersih perusahaan. Risiko kerugian akan semakin besar, apabila utang perusahaan dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing. Selain itu, besarnya biaya utang menurut Purwanti (2014) akan berdampak juga pada peningkatan biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*).

Di Indonesia, perusahaan sektor properti dan real estate merupakan salah satu sektor yang dihadapkan dengan risiko kerugian karena kenaikan *cost of debt* akibat perubahan nilai tukar mata uang asing. Awal tahun 2019, hasil riset Moody's¹ menunjukkan bahwa perusahaan sektor properti Indonesia dihadapkan dengan risiko pelemahan rupiah yang berpotensi menggerus kas perusahaan. Kasus lain² terkait kerugian yang muncul akibat besarnya beban biaya utang dialami oleh PT Bliss Properti Indonesia Tbk (POSA). Akhir tahun 2018, Bliss Properti menanggung kerugian yang disebabkan karena besarnya beban bunga dari pinjaman perbankan yang masih harus ditanggung oleh perusahaan. Bliss Properti mengupayakan restrukturisasi pinjaman kepada bank, untuk menekan biaya bunga yang dibebankan kepada perusahaan. Dari kasus diatas dapat disimpulkan bahwa penting bagi perusahaan dalam mempertimbangkan tingkat suku bunga pinjaman atau *cost of debt*.

¹ Hasil riset Moody's menunjukkan beberapa perusahaan sektor properti dihadapkan dengan kerugian akibat pelemahan nilai tukar rupiah. Pelemahan nilai tukar tersebut berpotensi menggerus kas perusahaan, karena sebagian besar utang perusahaan properti berumber dari pendanaan yang bersumber dari luar negeri. (Sumber: - , "Masih berat, banyak emiten properti punya utang obligasi US Dollar", Majalah Properti Indonesia, diakses dari <http://mpi-update.com/masih-berat-banyak-emiten-properti-punya-utang-obligasi-us-dollar.html>, pada tanggal 27 februari 2019 pukul 20.00.)

² Monica Wareza, "Beban bunga bikin perusahaan properti bentjok belum untung", CNBC Indonesia, diakses dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190510105116-17-71647/beban-bunga-bikin-perusahaan-properti-bentjok-belum-untung.html>, pada tanggal 27 februari 2019 pukul 20.30

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi *debtholder's* dalam menentukan tingkat suku bunga yang mereka harapkan dari pinjaman yang diberikan. Tingkat pengembalian tersebut mencerminkan besarnya keuntungan yang diinginkan dan risiko yang akan ditanggung oleh *debtholder's* (Gitman, 2015). Bagi manajer pada perusahaan yang menggunakan utang sebagai sumber pendanaan modal, menjadi hal penting untuk mengetahui faktor yang menentukan biaya sebagai dasar pengambilan keputusan dengan biaya minimal (Carmo, Moreira, & Miranda, 2016).

Studi terdahulu oleh Bliss & Gul (2012); Carmo et al. (2016); Houston, Jiang, Lin, & Ma (2014); Kovermann (2018); Lim (2011); Purwanti (2014) telah menguji dan menganalisis faktor-faktor yang ditemukan memiliki pengaruh terhadap besar atau kecilnya biaya utang (*cost of debt*). Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah *earnings quality* (kualitas laba), *tax avoidance* (penghindaran pajak), *tax risk* (risiko pajak), serta *political connection* (koneksi politik). Berdasarkan penelitian sebelumnya mengenai *cost of debt*, penelitian ini bertujuan untuk menyediakan bukti lebih lanjut mengenai pengaruh variabel-variabel diatas terhadap *cost of debt* dengan menggunakan sampel perusahaan-perusahaan Indonesia.

Laba perusahaan menjadi tolok ukur untuk menilai kinerja perusahaan yang disajikan dalam laporan keuangan. Laba juga dijadikan sebagai pertimbangan utama pemegang saham dalam mengambil keputusan (Carmo et al, 2016). Untuk itu, kualitas informasi laporan keuangan perusahaan menentukan kualitas laba yang akan dihasilkan. Sehingga, semakin tinggi kualitas laba suatu perusahaan maka

akan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut di pasar saham (Gaio & Raposo, 2011).

Pada kontrak utang, kualitas laba atau *earnings quality* menjadi faktor penting yang dapat mengurangi asimetri informasi yang dihadapi oleh investor. Sehingga nantinya juga akan menurunkan tingkat imbal hasil yang diinginkan oleh kreditur. Hal ini karena laba yang disajikan merupakan laba yang relevan dan mampu memberikan informasi yang dibutuhkan dalam pengambilan keputusan spesifik *debtholder's* (P. Dechow, Ge, & Schrand, 2010).

Penelitian-penelitian sebelumnya menyatakan bahwa *earnings quality* memegang peranan penting dalam menurunkan biaya utang. Diantaranya, hasil penelitian Carmo et al. (2016) yang menemukan pengaruh negatif *earnings quality* terhadap *cost of debt*. Hal ini berarti, peningkatan kualitas laba akan menurunkan biaya utang atau *cost of debt*. Sejalan dengan Carmo et al. (2016), hasil penelitian (Beltrame, Floreani, & Scip, 2017) juga menunjukkan *earnings quality* memiliki hubungan negatif terhadap *cost of debt* dengan mengurangi informasi asimetris pada perusahaan mikro, kecil dan menengah yang ada di Italia.

Berbeda dengan Beltrame et al. (2017) & Carmo et al. (2016), penelitian Triningtyas & Siregar (2015) yang dilakukan pada seluruh perusahaan Indonesia yang terdaftar di BEI tahun 2005 hingga 2011, hanya menemukan pengaruh proksi-proksi *earnings quality* terhadap biaya modal ekuitas, dan tidak berpengaruh terhadap biaya modal utang (*cost of debt*).

Pajak merupakan salah satu pos pengeluaran terbesar yang harus dibayarkan oleh perusahaan sebagai wajib pajak, yang terikat oleh peraturan dan hukum di suatu negara (Resmi, 2017). Untuk itu, perusahaan harus melunasi kewajiban perpajakannya atas manfaat yang diperoleh dari aktivitas operasi perusahaan. Namun, sering kali perusahaan harus menanggung beban pajak yang relatif cukup besar, sehingga akan menguras kas dan perolehan laba bersih perusahaan. Keadaan tersebut memotivasi perusahaan untuk menekan pengeluaran pajak mereka.

Salah satu upaya untuk mengurangi beban pajak adalah melalui strategi pengindaran pajak atau *tax avoidance*. Tujuannya adalah untuk mengoptimalkan perolehan laba namun tidak melanggar peraturan perpajakan yang berlaku. Dyreng et al (2008) mengatakan praktik pengindaran pajak tidak boleh dimaknai sebagai sesuatu tindakan yang tidak patut atau tidak sah, melainkan mengarah pada segala upaya perusahaan untuk mengurangi pengeluarannya. Selain itu, strategi pengindaran pajak yang berhasil akan bermanfaat bagi perusahaan. Perusahaan memiliki lebih banyak kas yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional lainnya (Kovermann, 2018).

Dalam pengaruh praktik pengindaran pajak terhadap *cost of debt*, terdapat 2 pendapat yang dijelaskan dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Disatu sisi praktik *tax avoidance* dinilai akan meningkatkan *cost of debt*. Namun, disisi lain tindakan *tax avoidance* tersebut dapat menurunkan biaya utang.

Masri & Martani (2014) & Shin & Woo (2017) melakukan penelitian untuk menguji hubungan *tax avoidance* terhadap *cost of debt*. Hasilnya menunjukkan

bahwa *tax avoidance* memiliki pengaruh positif terhadap *cost of debt*. Shin & Woo (2017) menjelaskan tindakan penghindaran pajak dianggap sebagai sinyal yang dapat meningkatkan risiko informasi, sehingga investor akan menginginkan return yang lebih.

Namun, Kovermann (2018) menemukan bahwa *tax avoidance* memiliki pengaruh negatif terhadap *cost of debt*. *Tax avoidance* dinilai secara inheren tidak berisiko, sehingga dianggap sebagai sesuatu yang positif. Lim (2011) juga menemukan bahwa *tax avoidance* menurunkan biaya utang, dan pengaruhnya semakin signifikan pada perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi. Sedangkan Purwanti (2014) mendapatkan pengaruh negatif *tax avoidance* lebih tinggi pasca terjadi penurunan tarif pajak di Indonesia.

Disatu sisi, penghindaran pajak akan bermanfaat bagi perusahaan dan pemegang saham, karena dapat menghemat sumber daya yang diperlukan untuk investasi atau distribusi pemegang saham (Kovermann, 2018). Namun sebaliknya, penghindaran pajak dapat menyebabkan timbulnya biaya lebih lanjut bagi perusahaan. Menurut Neuman et al (2014) secara spesifik, penghindaran pajak dapat menjadi sumber untuk timbulnya risiko pajak.

Tax risk atau risiko pajak dapat timbul dari strategi perencanaan pajak perusahaan secara independen dari risiko operasional keseluruhan (Guenther, Matsunaga, & Williams, 2013). Jika strategi yang diambil dalam tindakan penghindaran pajak ditolak atau ditentang oleh otoritas perpajakan, maka hal tersebut akan menimbulkan biaya tambahan yang akan ditanggung oleh perusahaan seperti

bunga atau denda. Oleh karena itu, praktik pengindaran pajak merupakan salah satu peluang dalam meningkatkan atau mengoptimalkan laba perusahaan yang berisiko bagi manajemen. Dyreng, Hanlon, & Maydew (2010) menunjukkan bahwa tidak sedikit perusahaan yang sukses menghindari pajak tanpa memperoleh risiko kerugian. Kovermann (2018) menemukan hubungan positif *tax risk* terhadap *cost of debt*. Kovermann (2018) mengatakan perusahaan dengan tingkat *tax risk* yang tinggi, dinilai sebagai debitur yang lebih berisiko. Untuk itu kenaikan nilai *cost of debt* mencerminkan risiko yang diambil oleh pemberi utang.

Beberapa penelitian sebelumnya menyebutkan bahwa perusahaan memperoleh banyak manfaat dengan adanya *political connection*. Dari bukti yang ada dapat dilihat bahwa kebijakan pemerintah secara langsung memiliki dampak mendalam terhadap kinerja perusahaan (Houston et al., 2014). Alasan tersebut mendorong suatu perusahaan membangun hubungan politiknya. Salah satu manfaat yang diperoleh perusahaan ialah kemudahan akses terhadap pendanaan, terutama pendanaan oleh bank milik pemerintah (Chan, Dang, & Yan, 2012).

Putri (2018) menyebutkan strategi *political connection* yang umum dilakukan di Indonesia adalah menempatkan komisaris atau direksi yang memiliki kedekatan dengan pejabat pemerintahan atau politisi. Pada perusahaan dengan kepemilikan mayoritas oleh pemerintah, merupakan hal wajar jika jajaran dewan komisaris dan direksi adalah orang-orang yang memiliki hubungan kedekatan dengan pemerintah.

Hasil penelitian Houston, Jiang, Lin, & Ma (2014) menunjukkan pengaruh negatif *political connection* terhadap *cost of debt*. Houston et al. (2014) menemukan bunga pinjaman bank lebih rendah bagi perusahaan yang memiliki hubungan politik. Sejalan dengan hasil tersebut, (Bliss, Goodwin, Gul, & Wong, 2018) juga menemukan hubungan negatif *political connection* terhadap *cost of debt* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa saham Hongkong.

Berbeda dengan hasil diatas, Bliss & Gul (2012) menemukan *political connection* memiliki pengaruh positif terhadap biaya utang. Bukti tersebut selaras dengan penelitian Tee (2018), yang menemukan tingginya *cost of debt* bagi perusahaan dengan kepemilikan instutisional yang memiliki hubungan politik. Hubungan politik perusahaan dinilai sebagai risiko bagi investor, untuk itu investor menginginkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi sebagai respon atas risiko tersebut.

Penelitian ini memiliki kontribusi tambahan terhadap literatur yang ada dalam beberapa hal. Pertama, penelitian ini berkontribusi memberikan tambahan bukti empiris terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *cost of debt*. Mengingat karena penelitian yang ada saat ini, menunjukkan hasil yang tidak konsisten antara satu dengan yang lainnya. Kedua, fokus penelitian ini adalah pada industri *property*, *real estate*, dan *building construction* Indonesia yang sejauh pengetahuan penulis masih sangat sedikit penelitian yang melakukannya. Ketiga, penelitian ini menggunakan data terbaru yaitu dari tahun 2014 hingga 2018. Keempat, penelitian ini lebih lanjut menganalisa *political connection* sebagai variabel pemoderasi.

Berdasarkan uraian diatas, tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *earnings quality*, *tax avoidance*, dan *tax risk* terhadap *cost of debt* dengan *political connection* sebagai variabel moderasi.

1.2. Ruang Lingkup

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kovermann (2018) mengenai pengaruh *tax avoidance*, *tax risk* terhadap *cost of debt*. Dalam penelitian ini, peneliti menambahkan *earnings quality* sebagai variabel independen yang akan diuji dan dianalisa pengaruhnya terhadap *cost of debt*. Lebih lanjut, penelitian ini menggunakan koneksi politik (*political connection*) sebagai variabel moderasi yang akan memperkuat atau memperlemah hubungan variabel independen dan dependen.

Fokus penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan industri *property*, *real estate*, dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode observasi yakni dari tahun 2014 hingga 2018. Industri tersebut digunakan sebagai unit analisis dalam penelitian ini karena sejauh pengetahuan penulis sangat sedikit penelitian sebelumnya yang fokus pada industri *property*, *real estate*, dan *building construction*. Padahal terkait masalah *cost of debt*, perusahaan dalam industri ini harus mampu mempertimbangkan kebijakan terkait keputusan *cost of debt*. Mengingat akhir-akhir ini kebijakan pemerintah berfokus pada pembangunan dan pengembangan infrastruktur yang melibatkan perusahaan-perusahaan konstruksi dan properti.

1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan masalah yang akan menjadi perhatian utama dalam penelitian ini :

1. Apakah *earnings quality* berpengaruh terhadap *cost of debt*.
2. Apakah *tax avoidance* berpengaruh terhadap *cost of debt*.
3. Apakah *tax risk* berpengaruh terhadap *cost of debt*.
4. Apakah *political connection* dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara *earnings quality* terhadap *cost of debt*.
5. Apakah *political connection* dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara *tax avoidance* terhadap *cost of debt*.
6. Apakah *political connection* dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara *tax risk* terhadap *cost of debt*.

1.4. Tujuan Penelitian

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

1. Untuk menguji pengaruh *earnings quality* terhadap *cost of debt*.
2. Untuk menguji pengaruh *tax avoidance* terhadap *cost of debt*.
3. Untuk menguji pengaruh *tax risk* terhadap *cost of debt*.
4. Untuk mengetahui apakah *political connection* dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *earnings quality* terhadap *cost of debt*.

5. Untuk mengetahui apakah *political connection* dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *tax avoidance* terhadap *cost of debt*.
6. Untuk mengetahui apakah *political connection* dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *tax risk* terhadap *cost of debt*.

1.5. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian tersebut, maka hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pelaku bisnis atau perusahaan, terutama perusahaan sektor *property, real estate, dan building construction* dalam mengambil keputusan atau kebijakan terkait pertimbangan biaya modal khususnya *cost of debt*. Sehingga pembuat keputusan dapat mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi tinggi atau rendahnya *cost of debt*.

2. Bagi Pengembangan Ilmu Pengetahuan

Penelitian ini dapat berkontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan melalui riset-riset selanjutnya dalam menentukan pengaruh *earnings quality, tax avoidance, tax risk* terhadap *cost of debt*, dengan penelitian-penelitian yang lebih komprehensif menggunakan proksi lain yang lebih efektif dalam mengukur *Cost of Debt*.

3. Bagi Penulis

Penelitian ini bermanfaat bagi penulis untuk mengembangkan kemampuan berfikir secara kritis dan sistematis. Melalui serangkaian proses penelitian mulai dari pengamatan (*observation*) hingga penalaran (*reasoning*) untuk mendefinisikan, merumuskan dan memecahkan masalah. Selain itu penelitian ini dapat mengembangkan kemampuan analitis penulis dalam mengumpulkan informasi yang tepat, visualisasi informasi, serta menganalisa masalah dengan memanfaatkan penerapan pengetahuan dan konsep yang dimiliki untuk menemukan penyelesaian atas masalah tersebut.

1.6. Sistematika Penulisan Skripsi

Penelitian ini terdiri dari lima bab, dengan sistematika :

BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah, pembatasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II: LANDASAN TEORI

Bab ini memaparkan tentang keseluruhan teori untuk membangun penelitian, mulai dari tinjauan pustaka, hasil penelitian terdahulu, dan penelitian terdahulu yang mendukung dalam merumuskan hipotesis.

BAB III: METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisikan operasionalisasi penelitian mulai dari penjelasan sample dan populasi penelitian, variabel, hingga metode analisis data.

BAB IV: HASIL

Bab ke-4 adalah hasil dari pengujian hipotesis yang dikembangkan lalu dilanjutkan dengan pembahasan analisis yang dikaitkan dengan teori.

BAB V: PENUTUP

Bab terakhir dari penelitian ini adalah kesimpulan, keterbatasan serta saran. Hasil pengujian yang diperoleh pada bab sebelumnya lalu ditarik kesimpulan secara garis besar.

