

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dengan semakin berkembangnya sebuah bisnis, sumber pendanaan seringkali menjadi permasalahan yang banyak dihadapi oleh banyak perusahaan. Terdapat beberapa alternatif pembiayaan yang dapat digunakan oleh perusahaan, baik melalui utang maupun penawaran sejumlah saham. Keputusan untuk memilih alternatif pembiayaan melalui penawaran saham kepada masyarakat menimbulkan konsekuensi munculnya hubungan keagenan. Hubungan keagenan timbul ketika prinsipal menyerahkan kepada agen untuk mengambil keputusan demi kepentingan prinsipal. Dengan adanya penyerahan wewenang untuk pengambilan keputusan pengelolaan perusahaan pada manajer, menyebabkan timbulnya informasi asimetris. Informasi asimetris muncul karena manajer memiliki informasi lebih dibandingkan dengan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan.

Masalah tentang informasi asimetris ini jarang ditemukan di Asia bagian timur. Hal ini disebabkan adanya perbedaan dalam struktur kepemilikan saham yang terkonsentrasi pada satu pihak, seperti keluarga, perusahaan lain, atau pemerintah. Dari penelitian yang dilakukan di 9 negara Asia Timur yang melibatkan 2.980 perusahaan, ditemukan bahwa lebih dari setengah dikendalikan oleh satu pemegang saham (Claessens *et al.*, 1999). Masalah yang muncul bukan lagi dikarenakan oleh informasi asimetris,

melainkan adanya pengeksploitasian terhadap kepentingan non-pengendali. Kepemilikan saham yang terkonsentrasi pada salah satu pihak akan memberikan kemampuan untuk mengendalikan kegiatan bisnis perusahaan yang berada di bawah kendalinya. Dengan kepemilikan yang terkonsentrasi pada satu pihak, menimbulkan kesempatan bagi pemegang saham pengendali untuk melakukan *tunneling*. *Tunneling* merupakan aktivitas pengalihan aset dan laba keluar perusahaan untuk kepentingan pemegang saham pengendali perusahaan tersebut (Johnson *et al.*, 2000).

Salah satu contoh *tunneling* adalah melalui penentuan harga transfer. Harga transfer tidak hanya diberlakukan pada divisi yang berbeda dalam satu perusahaan, melainkan juga dapat terjadi dalam hubungan entitas induk dan entitas anak. Misalkan, Marcili, perusahaan yang dimiliki 51% oleh Sacrem, yang merupakan 2 perusahaan yang bergerak pada bidang industri yang sama. Beberapa perjanjian yang ditetapkan oleh Sacrem sangat merugikan Marcili, seperti melarang Marcili melakukan ekspor selain melalui Sacrem, membebankan biaya yang cukup besar pada Marcili, dan menjual produk Marcili menggunakan merk dagang Sacrem. Selain itu ketika Sacrem harus membayar sejumlah uang kepada Marcili, sering kali dilakukan tidak tepat waktu.

Di Indonesia berbagai bentuk ekpropriasi pada hak non-pengendali juga telah banyak ditemukan. Peneliti mengambil 3 perusahaan yang baik terindikasi maupun telah terbukti melakukan tindak ekpropriasi hak non-pengendali. Pertama, adalah kasus mengenai pelepasan aset McDonald's

Indonesia kepada PT Rekso Nasional Food, milik grup Teh Botol Sosro pada tahun 2009. Penjualan aset tersebut dilakukan tanpa memperhatikan suara dari pemegang saham non-pengendali dan dinilai merugikan. Kedua, kasus penjualan saham PT Matahari Department Store Tbk. milik PT Matahari Putra Prima Tbk. kepada Meadow Asia Company Limited. Transaksi ini akan mencenderung merugikan hak non-pengendali dan menguntungkan PT Matahari Putra Prima Tbk sebagai pemegang saham pengendali, terlebih PT Matahari Putra Prima juga memiliki sejumlah saham di Meadow.

Ketiga, kasus Sumalindo yang terus melaporkan penurunan kinerja, tetapi di sisi lain laporan tahunan Sampoerna selaku pemegang saham pengendali cenderung meningkat. Hal tersebut memicu keberatan pihak non-pengendali yang akhirnya memperjuangkan haknya melalui Mahkamah Agung untuk meminta agar dilakukan audit oleh auditor spesialis industri kehutanan dan ditemukan akun “Piutang Ragu-Ragu” yang ternyata merupakan pinjaman tanpa bunga kepada salah satu anak perusahaannya. Selain itu adapula masalah penjualan saham PT Sumalindo Hutani Jaya (anak perusahaan Sumalindo) ke pada PT Tjiwi Kimia Tbk. yang dinilai tidak memiliki manfaat sama sekali bagi Sumalindo, bahkan merugikan pihak Sumalindo.

Dalam beberapa penelitian yang telah dilakukan, aktivitas *tunneling* diprosikan melalui transaksi dengan pihak berelasi. Walaupun sebenarnya tujuan dilakukannya transaksi pihak berelasi adalah sebagai salah satu upaya dalam meminimalkan biaya transaksi, tetapi justru digunakan sebagai sarana

untuk pengalihan aset keluar perusahaan. Hal ini dikarenakan sangat sulit untuk melacak bentuk kecurangan yang terjadi apalagi jika transaksi dilakukan dengan perusahaan yang tidak *go public*. Jiang *et al.* (2005) melakukan penelitian mengenai peran auditor dalam mendeteksi *tunneling*. *Tunneling* diprosikan oleh saldo piutang lain-lain yang sebagian besar muncul akibat transaksi dengan pihak berelasi. Brown *et al.* (2012) melakukan perbandingan antara perusahaan milik negara dan perusahaan swasta yang cenderung melakukan *tunneling*. Dalam penelitian ini, *tunneling* diprosikan melalui saldo transaksi dengan pihak berelasi.

Motivasi melakukan aktivitas *tunneling* bisa dikarenakan banyak faktor. Salah satunya adalah *tunneling* yang dilakukan saat proses *initial public offering* (IPO) (Aharony, 2010). Ada indikasi terjadi transfer kekayaan dari perusahaan publik ke perusahaan yang sedang dalam proses IPO. Hal ini dilakukan agar perusahaan yang IPO tampak memiliki nilai yang baik sehingga menarik minat investor untuk melakukan investasi melalui pembelian saham. Namun tidak berhenti di perusahaan yang melakukan IPO, keuntungan yang diperoleh dari penjualan saham itu akan kembali ke perusahaan afiliasi sebagai bentuk *tunneling*.

Selain itu, ada beberapa bukti menunjukkan bahwa *tunneling* juga muncul dalam hubungan entitas induk dan entitas anak. Hal ini dapat dikarenakan adanya kebutuhan dana segar oleh entitas induk sehingga dengan sengaja mengorbankan kinerja entitas anak.

Terdapat 2 contoh transaksi yang terjadi di Indonesia dimana keliatan bahwa transaksi *tunneling* dilakukan sebagai sarana untuk alokai dana. Pertama, transaksi penjualan aset berupa tanah yang dimiliki oleh PT United Tractor Tbk (perusahaan induk) kepada PT Menara Terus Makmur (perusahaan anak) dengan nilai transaksi Rp 16,49 Miliar untuk tanah seluas 15.337 m² di kawasan Jabadeka. Kedua, transaksi penjualan aset berupa tanah yang dimiliki oleh PT Temas Lestari (perusahaan induk) kepada PT Pelayaran Tempuran Mas Tbk (perusahaan anak) dengan nilai transaksi Rp 49,53 Miliar untuk tanah seluas 4.101 m² di Makassar.

Dari kedua transaksi tersebut, terlihat bahwa kebutuhan dana dari perusahaan induk dapat diperoleh dari perusahaan anak, tentu saja jika perusahaan anak yang bersangkutan memiliki cukup aset yang diperlukan oleh perusahaan induk. Dibandingkan dengan melakukan pinjaman dari utang yang kemudian akan menimbulkan beban yang harus dibayar, misalnya beban bunga, perusahaan dapat menggunakan alternatif ini untuk memperoleh dana segar dalam melakukan pembiayaan.

Salah satu peraturan yang ditetapkan oleh BAPEPAM-LK yang saat ini beralih ke Otoritas Jasa Keuangan, mengharuskan adanya pengungkapan untuk transaksi dengan pihak berelasi yang dinilai material. Sudah cukup banyak peraturan di Indonesia yang ditujukan untuk mengatasi aktivitas *tunneling*. Hanya saja dalam implementasinya yang dinilai sangat rendah, sehingga masih menimbulkan banyak sekali celah-celah untuk melakukan kecurangan. Dalam pengungkapan atas transaksi dengan pihak berelasi

tersebut terdapat kekurangan mengenai informasi dasar penentuan harga transaksi yang seringkali tidak mencerminkan kondisi sesungguhnya.

Sistem penegakan peraturan dan peraturan yang masih kurang baik sering kali menjadi celah untuk melakukan aktivitas *tunneling*. Salah satunya adalah ketentuan UU Perseroan Terbatas pasal 97 ayat 6 dimana tertulis “Atas nama Perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat mengajukan gugatan melalui pengadilan negeri terhadap anggota Direksi yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada Perseroan”. Dalam peraturan tersebut terdapat kelemahan, dimana hubungan antara induk dan anak di Indonesia pada umumnya mencapai angka di atas 90%, sehingga direksi yang melalaikan tugas pengawasannya dan menimbulkan kerugian bagi perusahaan, khususnya pemegang saham minoritas akan sulit untuk dijerat hukum.

Selain dari sisi hukum, tentunya *tunneling* ini menyebabkan nilai perusahaan induk tampak baik yang sebenarnya mengorbankan kinerja perusahaan anak. Dan saat ini masih sangat sulit untuk menindaklanjuti aktivitas *tunneling*, yang notabene adalah kegiatan yang melanggar hukum. Oleh karena itu, penelitian ini dinilai sangat relevan dengan kondisi yang ada saat ini di Indonesia dan diharapkan dapat memberikan sumbangan positif dalam perbaikan peraturan dalam menciptakan kegiatan bisnis yang sehat.

Salah satu yang menjadi faktor penyebab terjadi aktivitas *tunneling* adalah penerapan *corporate governance* yang tidak efektif. Salah satu komponen dalam *good corporate governance* adalah keberadaan dewan komisaris dan komite audit. Keduanya bertugas menjalankan fungsi pengawasan internal demi kepentingan pemegang saham tidak hanya pemegang saham pengendali melainkan juga pemegang saham non-pengendali. Dengan sikap independensi yang dipegang teguh, dewan komisaris dan komite audit diharapkan mampu mencegah terjadinya transaksi-transaksi yang dinilai tidak wajar.

Salah satu media untuk melakukan *tunneling* adalah dengan melalui penjualan aset tetap. Dengan menerapkan pengawasan internal yang efektif, maka dewan komisaris dan komite audit mampu untuk mencegah transaksi yang dinilai tidak wajar. Hal ini dikarenakan untuk melakukan penjualan aset tetap, bagi perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik, harus diotorisasi oleh dewan komisaris. Oleh karena itu, pengawasan internal yang efektif dinilai mampu mengurangi aktivitas *tunneling*.

Selain itu, peran pengawasan eksternal juga turut ambil peran dalam mencegah kegiatan eksploitasi atas hak pemegang saham non-pengendali. Pihak eksternal yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah pihak kreditur dan auditor independen. Dalam memperoleh sumber pendanaan, perusahaan dapat meminjam dari kreditur melalui perjanjian yang telah disepakati. Ketika memberikan pinjaman, kreditur juga memiliki resiko bahwa pinjaman mungkin tidak dapat ditagih, oleh karena itu kreditur akan dengan seksama

melakukan pengawasan agar perusahaan tidak melakukan tindakan-tindakan yang justru akan membawa kerugian bagi kreditur. Berdasarkan teori keagenan, perlunya pengawasan agar keputusan yang diambil oleh manajer mencerminkan kepentingan pemegang saham.

Walaupun masalah keagenan telah berubah menjadi konflik antara pemegang saham pengendali dan non-pengendali, tetapi mekanisme pengawasan oleh kreditur tetap akan menjadi efektif karena kreditur tidak berpihak dan bersifat netral. Ketika entitas induk mengambil kekayaan entitas anak, maka posisi keuangan akan memburuk. Hal ini dapat menyebabkan adanya pelanggaran perjanjian utang dan kreditur bisa menarik kembali pinjaman yang diberikan. Agar tidak melanggar perjanjian utang, maka entitas induk tidak akan melakukan *tunneling* terhadap entitas anak.

Selain kreditur, pihak eksternal yang ikut mengawasi segala aktivitas perusahaan yang *go public* adalah auditor independen, yang diharapkan mampu mengurangi kesempatan dan menemukan tindak kecurangan perusahaan melalui aktivitas *tunneling*. Auditor independen, selain bertanggung jawab kepada pemegang saham non-pengendali, juga bertanggung jawab pada khalayak umum, sebagai pengguna laporan keuangan. Oleh karena itu, ketika auditor melakukan proses audit, maka independensi dan profesionalitas harus tetap dijaga, agar tetap mampu menjaga kepentingan pengguna laporan keuangan. Ketika melakukan proses audit dan auditor menemukan kejanggalan, maka hal tersebut harus dibicarakan dengan klien. Jika salah saji dinilai material, auditor akan

menerbitkan laporan tidak wajar, yang akan memberikan citra buruk baik untuk entitas induk maupun entitas anak. Dengan begitu, melalui pengawasan oleh auditor independen maka *tunneling* dapat dikurangi.

Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang menggunakan transaksi dengan pihak berelasi sebagai proksi dari *tunneling*, dalam penelitian ini pendeteksian atas aktivitas *tunneling* menggunakan Tobin's q dari entitas induk dan entitas anak (Gugler, 2012). Tobin's q sendiri merupakan sebuah rasio yang diperoleh dengan membagi nilai pasar aset dengan nilai buku aset. Jika nilai Tobin's q di atas 1, maka perusahaan menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh aset tersebut.

Cara untuk mendeteksi aktivitas *tunneling* adalah dengan membandingkan pergerakan Tobin's q entitas induk dan Tobin's q entitas anak. Jika terdapat pergerakan yang tidak searah, maka terdapat indikasi bahwa terjadi aktivitas *tunneling* karena adanya aktivitas *tunneling* menyebabkan penurunan nilai perusahaan bagi perusahaan yang di-*tunnel* (Lemmon, 2001).

Penelitian ini mereplikasi penelitian Gugler (2012). Penelitian yang dilakukan Gugler (2012) mengambil sampel 1.106 entitas induk yang mengendalikan 2.107 entitas anak. Dalam penelitian tersebut *tunneling* dideteksi melalui pergerakan terbalik antara Tobin's q entitas induk dan Tobin's q entitas anak yang diinteraksikan dengan persentase kepemilikan dan sistem hukum. Hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian

Gugler adalah dengan mempertimbangkan faktor pengawasan. Mekanisme pengawasan dibagi menjadi pengawasan internal yang diwakilkan oleh komisaris independen serta pengawasan eksternal yang diwakilkan oleh kreditur dan auditor independen. Peneliti menggunakan variabel pengawasan dengan alasan bahwa semakin baik pengawasan yang dilakukan maka aktivitas *tunneling* semakin bisa ditekan.

1.2. Rumusan Masalah

Salah satu faktor yang memfasilitasinya aktivitas *tunneling* adalah struktur kepemilikan saham. Dalam hubungan entitas induk dan entitas anak, sudah dapat dipastikan bahwa entitas induk memiliki pengendalian atas entitas anak. Mekanisme pengawasan yang efektif dinilai mampu mengurangi aktivitas *tunneling*. Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

- 1) Apakah mekanisme pengawasan internal berpengaruh pada aktivitas *tunneling*?
- 2) Apakah mekanisme pengawasan oleh kreditur berpengaruh pada aktivitas *tunneling*?
- 3) Apakah mekanisme pengawasan oleh auditor independen dari sudut pandang kompetensi berpengaruh pada aktivitas *tunneling*?
- 4) Apakah mekanisme pengawasan oleh auditor independen dari sudut pandang independensi berpengaruh pada aktivitas *tunneling*?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan melakukan pengujian hipotesis dengan mekanisme pengawasan sebagai variabel independen dan *tunneling* sebagai variabel dependen. Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk memberikan bukti empiris bahwa mekanisme pengawasan internal berpengaruh pada aktivitas *tunneling*.
- 2) Untuk memberikan bukti empiris bahwa mekanisme pengawasan oleh kreditur berpengaruh pada aktivitas *tunneling*.
- 3) Untuk memberikan bukti empiris bahwa mekanisme pengawasan oleh auditor independen dari sudut pandang kompetensi berpengaruh pada aktivitas *tunneling*.
- 4) Untuk memberikan bukti empiris bahwa mekanisme pengawasan oleh auditor independen dari sudut pandang independensi berpengaruh pada aktivitas *tunneling*.

1.4. Manfaat Penelitian

Setelah penelitian ini berhasil dilakukan, diharapkan memberikan sumbangan positif bagi perkembangan ilmu pengetahuan dan khalayak umum. Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Sebagai bagian dari upaya berkontribusi pada perkembangan teori, diharapkan penelitian ini membantu pembaca dalam memberikan pemahaman tentang *tunneling* beserta penyebab dan pencegahannya.

Melalui penelitian ini pula, diharapkan akan muncul ide-ide baru penelitian selanjutnya.

- 2) Sebagai bagian dari upaya berkontribusi pada praktik bisnis, perusahaan diharapkan mulai sadar bahwa aktivitas *tunneling* sangat rentan terjadi sehingga mendorong pengawasan yang lebih efektif. Bagi investor khususnya, agar dapat membedakan mana karakteristik perusahaan yang memiliki kemungkinan lebih besar melakukan *tunneling*.
- 3) Sebagai bagian dari upaya berkontribusi pada pembuat kebijakan, hasil penelitian ini dapat berguna sebagai *feedback* untuk melakukan evaluasi atas efektifitas peraturan yang telah dibuat dan perbaikan yang mungkin harus dilakukan ke depannya.

1.5. Sistematika Penulisan

Bab I : Pendahuluan

Bab I berisikan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II : Aktivitas *Tunneling* dan Mekanisme Pengawasan

Bab II menjelaskan mengenai dasar-dasar teori dan kerangka berpikir yang mendasari penelitian ini, yang kemudian dirumuskan dalam bentuk hipotesis. Selain itu juga terdapat beberapa penelitian terdahulu yang memiliki kesamaan topik dengan penelitian ini.

Bab III : Metode Penelitian

Bab III menjelaskan mengenai objek penelitian dan variabel yang digunakan dalam penelitian ini, beserta dengan operasionalisasi tiap variabel. Dalam bab ini juga dijelaskan mengenai berbagai tahapan pengujian yang akan dilakukan untuk memperoleh hasil pengamatan.

Bab IV : Hasil dan Pembahasan

Bab IV berisikan paparan dari hasil pengujian dengan menggunakan media statistik beserta dengan pembahasan atas hasil yang diperoleh. Pembahasan tidak hanya meliputi pembacaan hasil statistik saja melainkan juga analisis atas hasil yang diperoleh, terlebih penjelasan alasan bagaimana hasil tersebut diperoleh demikian.

Bab V : Kesimpulan dan Saran

Bab V berisikan ringkasan dari hasil penelitian dan saran untuk penelitian ke depannya.