

Penetapan Batas Maksimal Bunga Pinjaman Pemegang Saham kepada Entitas Anak Perusahaan berbentuk Emiten atau Perusahaan Publik

Novansyah Siregar^{1*}, Herdiasti Anggitya Dwisani², Alfit Jenifer³

^{1,2,3} Universitas Pelita Harapan, Indonesia

Email: siregarnovansyah@gmail.com, herdiasti.anggitya@gmail.com, Alfitjeni@gmail.com

Abstrak

Dalam kegiatan usaha bisnis saat ini, banyak perusahaan di Indonesia yang memilih untuk mendapatkan dana dari pemegang saham melalui pinjaman dari pemegang saham, dibandingkan dengan mekanisme peningkatan modal ditempatkan dan disetor. Spesifik terhadap anak perusahaan dengan status perusahaan publik atau emiten, skema perolehan dana dari pemegang saham melalui pinjaman pemegang saham dinilai relatif lebih mudah karena merupakan transaksi afiliasi. Penelitian ini akan menelaah lebih lanjut mengenai bentuk pengaturan yang tepat terkait penetapan batas maksimal bunga pinjaman pemegang saham kepada entitas anak perusahaan yang berbentuk emiten atau perusahaan publik. Melalui pendekatan yuridis normatif dengan metode analisis kualitatif, penelitian ini mengeksplorasi kerangka regulasi yang ada, mengidentifikasi kesenjangan dalam implementasi, dan merumuskan solusi regulatif yang komprehensif. Hasil penelitian mengungkapkan beberapa temuan penting. Pertama, kerangka regulasi yang ada belum memberikan parameter yang jelas mengenai batas maksimal bunga pinjaman pemegang saham, menyebabkan inkonsistensi dalam praktik bisnis. Kedua, mekanisme pengawasan dan penegakan yang ada belum optimal dalam mencegah potensi penyalahgunaan skema pinjaman pemegang saham. Ketiga, diperlukan pendekatan integratif yang mempertimbangkan aspek hukum perusahaan, pasar modal, dan perpajakan dalam menentukan batas maksimal bunga yang wajar. Penelitian ini merekomendasikan pembentukan kerangka regulasi khusus yang mengatur penetapan batas maksimal bunga pinjaman pemegang saham.

Kata Kunci : Bunga Pinjaman; Emiten; Perjanjian Pemegang Saham; Pinjaman Pemegang Saham; Transfer Pricing

Abstract

In today's business activities, many companies in Indonesia choose to obtain funds from shareholders through loans from shareholders, compared to the mechanism of increasing issued and paid-up capital. Specific to subsidiaries with the status of public companies or issuers, the scheme of obtaining funds from shareholders through shareholder loans is considered relatively easier because it is an affiliate transaction. This study will further examine the appropriate form of regulation related to the determination of the maximum limit of shareholder loan interest to subsidiary entities in the form of issuers or public companies. Through a normative juridical approach with qualitative analysis methods, this study explores the existing regulatory framework, identifies gaps in implementation, and formulates comprehensive regulatory

solutions. The results of the study revealed several important findings. First, the existing regulatory framework does not provide clear parameters regarding the maximum limit of interest on shareholder loans, causing inconsistencies in business practices. Second, the existing supervision and enforcement mechanisms have not been optimal in preventing potential abuse of shareholder loan schemes. Third, an integrative approach is needed that considers the legal aspects of the company, the capital market, and taxation in determining the maximum reasonable interest limit. This study recommends the establishment of a special regulatory framework that regulates the determination of the maximum limit of shareholder loan interest.

Keywords: *Loan Interest; Issuer; Shareholder Agreement; Shareholder Loans; Transfer Pricing*

Pendahuluan

Pinjaman pemegang saham (*shareholder loan*) kepada entitas anak perusahaan yang berbentuk emiten atau perusahaan publik merupakan praktik yang umum dalam dunia bisnis (Aminuddin & Retnani, 2020);(Arianti & Handayani, 2022). Praktik ini dijadikan alternatif pendanaan selain melalui institusi keuangan konvensional seperti bank (Patar, 2014). Namun, penetapan tingkat bunga pinjaman pemegang saham sering menimbulkan permasalahan, terutama terkait dengan prinsip kewajaran transaksi (Sella & Ardini, 2022);(Ariyanti et al., 2016).

Konsep hubungan keagenan menguraikan relasi yang terbentuk antara pemilik modal (*principal*) dengan pengelola (*agent*) dalam manajemen suatu badan usaha. Ketika membahas tentang pembiayaan dari pemegang saham kepada anak perusahaan berstatus perusahaan publik, dinamika keagenan berkembang menjadi lebih rumit karena harus mengakomodasi berbagai kepentingan, baik dari pemegang saham mayoritas maupun minoritas (V. A. Putri & Subardjo, 2020);(Ilmi, 2017).

Pertentangan kepentingan bisa timbul saat pemegang saham utama yang menyediakan pinjaman memiliki otoritas dalam menetapkan besaran bunga, yang berpotensi tidak menguntungkan bagi pemegang saham minoritas (Vidiyastutik et al., 2021). Risiko ketidakselarasan ini cenderung meningkat bila penetapan suku bunga tidak sesuai dengan standar pasar, yang dapat mengakibatkan perpindahan aset perusahaan secara tidak proporsional kepada pemegang saham pengendali melalui skema pembebanan bunga yang tidak sesuai kewajaran (Nainggolan, 2019);(Setia Panjaitan, 2020);(Sartika & Choiriyah, 2019).

Dalam perspektif pinjaman pemegang saham, konsep transfer pricing berkaitan erat dengan mekanisme penentuan nilai yang sepadan (khususnya tingkat suku bunga) dalam transaksi antar pihak yang memiliki afiliasi (Mahendra et al., 2022). Kaidah *arm's length principle* yang menjadi standar dalam OECD Guidelines merupakan pedoman utama untuk menilai kelayakan tingkat bunga. Pendekatan ini menekankan pentingnya melaksanakan transaksi antar pihak terafiliasi dengan cara yang mencerminkan kondisi transaksi antar pihak independen. Penetapan suku bunga yang wajar perlu mempertimbangkan beragam aspek seperti situasi pasar, profil risiko, durasi pinjaman, serta karakteristik kredit lainnya. Implementasi prinsip kewajaran dalam konteks ini membutuhkan kajian mendalam terhadap berbagai transaksi pembanding yang terjadi di

antara pihak-pihak yang tidak memiliki hubungan istimewa (Putriyayanti & Suhendra, 2023).

Kajian tentang permodalan perusahaan membahas bagaimana entitas bisnis menyusun komposisi modal yang ideal melalui perpaduan pembiayaan utang dan ekuitas. Studi pionir Modigliani dan Miller dalam bidang struktur modal mengindikasikan bahwa dalam kondisi pasar ideal, valuasi perusahaan tidak terpengaruh oleh komposisi struktur modalnya. Namun, realita adanya aspek perpajakan dan risiko kebangkrutan menjadikan utang sebagai instrumen yang dapat menghasilkan keuntungan pajak sembari meningkatkan eksposur risiko keuangan (C. V. Putri & Syafruddin, 2023).

Dalam ranah pinjaman pemegang saham, konsep ini menjadi relevan karena perusahaan perlu menyeimbangkan manfaat pengurangan pajak dari beban bunga dengan potensi risiko finansial. Lebih lanjut, teori pecking order yang dikembangkan Myers menguraikan bahwa perusahaan memiliki urutan prioritas dalam pemilihan sumber pendanaan, di mana pinjaman dari pemegang saham sering menjadi opsi yang lebih menarik dibandingkan penerbitan saham baru karena efisiensi biaya dan tidak mengurangi proporsi kepemilikan.

Ketiga perspektif teoretis ini memiliki keterkaitan dalam membangun fondasi konseptual penetapan batasan maksimum bunga pinjaman pemegang saham. Aspek keagenan menyoroti urgensi melindungi kepentingan pemegang saham minoritas, konsep transfer pricing memberikan kerangka penentuan tingkat bunga yang wajar, sementara teori permodalan mengkaji dampak pinjaman pemegang saham terhadap struktur modal dan nilai perusahaan secara menyeluruh.

Dalam hal ini, regulasi di Indonesia telah mengatur beberapa aspek terkait pinjaman pemegang saham melalui berbagai ketentuan hukum. POJK 42/2020 mewajibkan adanya keterbukaan informasi dan fairness opinion untuk transaksi afiliasi. Sementara itu, Peraturan Menteri Keuangan No. 169/PMK.010/2015 tentang Penentuan Besarnya Perbandingan Antara Utang Dan Modal Perusahaan Untuk Keperluan Penghitungan Pajak Penghasilan (“PMK 169/2015”) mengatur pembatasan biaya pinjaman yang dapat dikurangkan untuk keperluan perpajakan. Kerangka regulasi ini bertujuan menciptakan keseimbangan kepentingan antara pemegang saham pengendali dan minoritas, serta melindungi integritas pasar modal.

Dalam praktiknya, ditemukan beberapa kesenjangan implementasi seperti penetapan tingkat bunga pemegang saham yang seringkali tidak mencerminkan prinsip kewajaran dan kelaziman usaha baik untuk penetapan bunga di atas atau di bawah tingkat pasar, ketiadaan standar baku dalam penentuan batas maksimal bunga pinjaman yang menyebabkan inkonsistensi dan lainnya, sehingga atas dasar inilah penulis merumuskan permasalahan sebagai berikut:

Peneliti menilai bahwa terlepas dari adanya kekosongan hukum yang mengatur mengenai nilai maksimal atas bunga pinjaman oleh pemegang saham, terdapat beberapa peraturan eksisting yang dapat dijadikan rujukan agar penetapan bunga pinjaman oleh pemegang saham tetap dalam cakupan arm's length dan memperhatikan prinsip kewajaran, untuk kepentingan perusahaan publik maupun pemegang saham minoritas.

Jurnal ini juga disusun untuk melengkapi aspek pasar modal dari artikel jurnal yang sudah ada mengenai pinjaman pemegang saham dan beban bunga atas pinjaman dari pihak afiliasi yang berfokus pada pengenaan pajak atas pinjaman pihak afiliasi .

Beberapa permasalahan yang dapat muncul antara lain: a) Potensi terjadinya transfer pricing melalui pembebanan bunga yang tidak wajar. b) Konflik kepentingan antara pemegang saham pengendali dan minoritas. c) Risiko pemanfaatan pinjaman pemegang saham sebagai cara untuk mengalihkan keuntungan perusahaan. d) Risiko pemanfaatan pinjaman pemegang saham sebagai cara pemegang saham untuk memperoleh keuntungan secara tidak wajar. e) Kekosongan regulasi mengenai batasan maksimal bunga yang dapat ditetapkan.

Di Indonesia, meskipun terdapat regulasi terkait transaksi afiliasi dan benturan kepentingan sebagaimana diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (“OJK”) dalam Peraturan OJK Nomor 42/POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan (“POJK 42/2020”), belum ada ketentuan spesifik yang mengatur batas maksimal bunga pinjaman pemegang saham. Hal ini berbeda dengan beberapa negara yang telah memiliki ketentuan yang jelas, seperti aturan thin capitalization rules dan arm's length principle dalam penetapan bunga pinjaman. Ketiadaan batasan yang jelas ini dapat berpotensi merugikan kepentingan perusahaan publik dan pemegang saham minoritas, sekaligus menciptakan ketidakpastian hukum bagi pelaku usaha. Oleh karena itu, diperlukan kajian mendalam mengenai urgensi dan bentuk pengaturan yang tepat terkait penetapan batas maksimal bunga pinjaman pemegang saham kepada entitas anak perusahaan yang berbentuk emiten atau perusahaan publik.

Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam studi ini adalah yuridis normatif, yang berfokus pada analisis peraturan perundang-undangan dan literatur hukum terkait dengan penetapan batas maksimal bunga pinjaman pemegang saham kepada entitas anak perusahaan berbentuk emiten atau perusahaan publik. Penelitian ini mencakup kajian terhadap norma-norma hukum yang mengatur tentang bunga pinjaman. Studi disusun dengan menganalisa ketentuan bunga yang diatur dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (“KUHP”), pendekatan Suku Bunga Dasar Kredit (“SKBD”), prinsip kewajaran dan kelaziman usaha, dan Peraturan OJK. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk memberikan wawasan mengenai bagaimana penentuan/penetapan bunga maksimal terhadap pinjaman pemegang saham pada entitas anak perusahaan yang konkritisasinya berbentuk emiten/perusahaan publik.

Hasil dan Pembahasan

Pengaturan Bunga Pinjaman Dari Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Kuhper)

Berdasarkan Pasal 1754 KUHP, bunga pinjaman merupakan kesepakatan yang timbul dari pinjam meminjam uang yang pada pokoknya merujuk kepada hubungan hukum perjanjian pinjam meminjam. Objek perjanjian dalam perjanjian pinjam meminjam uang adalah uang yang merupakan barang yang habis karena pemakaian.

Penetapan Batas Maksimal Bunga Pinjaman Pemegang Saham kepada Entitas Anak Perusahaan berbentuk Emiten atau Perusahaan Publik

Sejumlah uang yang dipinjamkan oleh pemberi pinjaman kepada penerima pinjaman dalam perjanjian pinjam meminjam uang itu dikenal sebagai hutang .

Adapun pengembalian hutang dilaksanakan sesuai dengan jumlah uang yang dipinjamkan semula sebagaimana diatur dalam perjanjian pinjam meminjam uang atau uang yang dipinjam itu harus dilakukan dengan uang yang laku pada waktu pelunasannya sebanyak uang yang telah dipinjam, dihitung menurut nilai resmi pada waktu pelunasan itu. Pada perjanjian pinjam meminjam uang, uang yang dipinjamkan itu menjadi milik orang yang menerima pinjaman, sehingga penerima pinjam dapat membawa atau mempergunakan uang tersebut menurut kemauannya. Karena si peminjam diberi kekuasaan untuk menghabiskan barang atau uang pinjaman, maka di sisi lain sebagai pemilik, maka penerima pinjaman juga memikul kemerosotan nilai uang. Hal tersebut selaras sebagaimana ketentuan yang diatur dalam Pasal 1756 KUHPer.

Adapun pengaturan pengembalian uang yang dipinjam atau pembayaran hutang dengan bunga secara tegas diperbolehkan dalam Pasal 1765 KUHPer sehingga pengenaan bunga pinjaman diperbolehkan sebagai suatu syarat yang halal dalam hal telah disepakai para pihak dalam perjanjian pinjam meminjam uang. Lebih lanjut, pengenaan bunga pinjaman bukan merupakan suatu kewajiban sehingga suatu perjanjian pinjam meminjam uang dapat dikenakan bunga pinjaman atau dapat tidak dikenakan bunga pinjaman. Namun, satu hal yang terpenting adalah bunga pinjaman harus tegas diperjanjikan dalam perjanjian pinjam meminjam uang.

Jenis Bunga

Merujuk kepada Pasal 1767 KUHPer terdapat jenis bunga pinjaman sebagai berikut: (i) Bunga yang ditentukan oleh undang-undang yang dikenal sebagai bunga moratoir sebagaimana diatur dalam Pasal 1250 KUHPer, (ii) Bunga yang ditetapkan dalam perjanjian sesuai kesepakatan para pihak dengan merujuk kepada asas kebebasan berkontrak sebagaimana diatur dalam Pasal 1338 KUHPer dimana kebebasan berkontrak harus tetap tunduk kepada pemenuhan ketentuan Pasal 1320 KUHPer berlaku juga terhadap perjanjian pinjam meminjam uang, dimana tetap memperhatikan ada syarat khusus lainnya yang harus dipenuhi yaitu bunga, biaya provisi/administrasi, jangka waktu pembayaran dan jaminannya.

Menurut J. Satrio, terdapat 3 (tiga) jenis bunga, sebagai berikut: (1) Bunga Moratoir, yaitu bunga yang terhutang karena Debitur terlambat memenuhi kewajiban membayar sejumlah uang; (2) Bunga Konvensional, yaitu bunga yang disepakati para pihak; (3) Bunga Kompensatoir, yaitu semua bunga, di luar bunga yang diperjanjikan. Ketiga jenis bunga yang disampaikan J Satrio di atas diberlakukan pada terjadinya peristiwa wanprestasi (*event of default*) dari salah satu pihak dalam perjanjian sehingga pihak yang lainnya menderita kerugian dan karenanya menuntut ganti kerugian sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1243 KUHPer.

Besaran Bunga Pinjaman

Bahwa menurut Riduan Syahrani, S.H., besaran bunga Moratoir adalah 6% (enam persen) pertahun mengacu pada ketentuan Staatblad tahun 1848 No. 22. Berdasarkan Pasal 1250 KUHPer, Bunga Moratoir dapat dikenakan tanpa perlu dibuktikan adanya suatu kerugian oleh kreditur. Adapun rumus perhitungan bunga moratoir adalah (jumlah kewajiban) x 6% X (Tahun diajukannya Gugatan dikurangi Tahun lalai) = Bunga Moratoir. Lebih lanjut, bunga moratoir dihitung sejak Tergugat lalai.

Pengaturan Bunga Pinjaman Dengan Pendekatan Suku Bunga Dasar Kredit (Sbdk)

Suku bunga kredit mencerminkan pengaruh antara income dan capital perusahaan dengan harga yang wajib dibayarkan oleh peminjam atas uang yang dipinjamkan. Menurut Folawewo & Tennant, Suku bunga kredit dapat dikatakan sebagai perjanjian antara pihak ketiga dengan bank saat melakukan aktivitas pinjaman yang akan mempengaruhi perilaku mereka. Dalam perspektif lain, suku bunga kredit merupakan harga suatu waktu di mana harga tersebut adalah hasil pengembalian yang menyamakan pinjaman dan pemberian pinjaman dalam kegiatan ekonomi.

Tingkat suku bunga kredit akan cenderung naik apabila jumlah uang lebih sedikit dan permintaan terhadap uang lebih banyak, begitu juga sebaliknya (Santoso, 2022). Secara teknikal, suku bunga kredit dapat diproyeksikan dari rasio atas total pendapatan bunga yang diterima dari pinjaman (total interest income received on loans) dengan stok rata-rata pinjaman bersih (*average stock of net loans*). Pinjaman dalam industri perbankan dikenal sebagai kredit dimana merujuk kepada Pasal 1 angka 11 UU No 10 Tahun 1998 Tentang Perbankan mendefinisikan kredit sebagai penyediaan uang atau tagihan yang dapat dipersamakan dengan itu.

Berdasarkan persetujuan atau kesepakatan pinjam-meminjam antara bank dengan pihak lain yang mewajibkan pihak peminjam untuk melunasi utangnya setelah jangka waktu tertentu dengan pemberian bunga. OJK juga menerbitkan peraturan mengenai Transparansi dan Publikasi Suku Bunga Dasar kredit bagi Bank Umum Konvensional. Merujuk kepada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 13 Tahun 2024 tentang Transparansi dan Publikasi Suku Bunga Dasar Kredit bagi Bank Umum Konvensional (“POJK No. 13/2024”), SBDK adalah indikasi suku bunga efektif kredit terendah yang mencerminkan harga pokok dana untuk kredit (*cost of fund*), biaya overhead (*overhead cost*), dan margin keuntungan yang dikeluarkan oleh Bank Umum Komersial untuk kegiatan penyaluran kredit dan selanjutnya digunakan sebagai acuan dalam penetapan suku bunga kredit yang akan dikenakan kepada nasabah.

Berdasarkan ketentuan POJK No. 13/2024, suku bunga kredit terdiri dari bunga kredit yang dapat diuraikan sebagai berikut: (1) Harga pokok dana untuk kredit (*cost of fund*); (2) Biaya overhead (*overhead cost*); (3) Margin keuntungan. SBDK merupakan suku bunga terendah yang digunakan sebagai dasar bagi bank dalam menentukan bunga kredit yang dikenakan kepada nasabah bank. SBDK per Agustus 2024, kisaran bunga kredit korporasi adalah 5,90%-13,49%, kisaran bunga kredit ritel adalah 5,72%-13,49,

Penetapan Batas Maksimal Bunga Pinjaman Pemegang Saham kepada Entitas Anak Perusahaan berbentuk Emiten atau Perusahaan Publik

kisaran bunga mikro adalah 5,92%-13,49% dan kisaran bunga kredit konsumsi adalah 5,62%-13,49%.

Pengaturan Bunga Pinjaman Sesuai Prinsip Kewajaran Dan Kelaziman Usaha (*Arm's Length Principle*)

Hubungan istimewa yang melibatkan antara dua atau lebih wajib pajak dapat memengaruhi penetapan harga. Harga dalam transaksi yang dilakukan dengan pihak yang memiliki hubungan istimewa (pihak afiliasi) terkadang lebih rendah ataupun lebih tinggi jika dibandingkan dengan transaksi yang dilakukan dengan pihak non afiliasi. Transaksi bisnis antar Perusahaan Multinasional yang memiliki hubungan istimewa sangat merugikan negara terutama dalam penarikan pajak. Untuk menyelesaikan maupun mencegah praktik tersebut,

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) menerapkan aturan mengenai *arm's length principle*. Prinsip tersebut sudah diadopsi oleh United Nation maupun negara-negara lain di dunia, begitu pula Indonesia yang dikenal dengan Prinsip Kewajaran dan Kelaziman Usaha (PKKU). Hal mana, ketika wajib pajak melakukan transaksi dengan pihak afiliasi, wajib pajak diminta untuk dapat menerapkan PKKU atau *Arm's Length Principle* yang dalam hukum positif Indonesia diatur dalam Peraturan Menteri Keuangan Nomor 172 Tahun 2023 tentang Penerapan Prinsip Kewajaran Dan Kelaziman Usaha Dalam Transaksi yang Dipengaruhi Hubungan Istimewa ("PMK No. 172/2023") dimana Prinsip Kewajaran dan Kelaziman Usaha yang Tidak Dipengaruhi oleh Hubungan Istimewa (*Arm's Length Principle/ALP*) adalah prinsip yang berlaku di dalam praktik bisnis yang sehat yang dilakukan sebagaimana Transaksi Independen.

Hal mana sejatinya, ketika Wajib Pajak melakukan transaksi afiliasi, pihak afiliasi harus diperlakukan sebagaimana wajar dan lazimnya transaksi dilakukan dengan pihak independen dalam kegiatan usaha sehari-hari. Termasuk diterapkan untuk menentukan Harga Transfer yang wajar. Prinsip kewajaran dan kelaziman usaha diterapkan dengan membandingkan kondisi dan indikator harga Transaksi yang Dipengaruhi Hubungan Istimewa dengan kondisi dan indikator harga Transaksi Independen yang sama atau sebanding. Harga Transfer memenuhi Prinsip Kewajaran dan Kelaziman Usaha dalam hal nilai indikator Harga Transfer sama dengan nilai indikator harga Transaksi Independen yang sebanding. Prinsip kewajaran dan kelaziman usaha (PKKU) mengatur 3 (tiga) sebab terjadinya hubungan istimewa sebagai berikut:

Hubungan istimewa karena kepemilikan atau penyertaan modal

Hubungan istimewa karena Wajib Pajak melakukan penyertaan langsung atau tidak langsung paling rendah 25% (dua puluh lima persen). Selain itu, hubungan istimewa terjadi apabila penyertaan paling rendah 25% (dua puluh lima persen) pada dua atau lebih entitas/wajib pajak lainnya.

Hubungan istimewa karena penguasaan

Hubungan istimewa karena satu pihak mengasai pihak lain secara langsung maupun tidak langsung, dua pihak berada pada penguasaan yang sama, satu pihak

penguasai pihak lain melalui penguasaan manajemen maupun teknologi, terdapat orang yang sama yang secara langsung maupun tidak langsung terlibat atau berpartisipasi dalam pengambilan keputusan manajerial, yang secara komersial atau finansial diketahui menyatakan diri berada dalam satu grup usaha yang sama, serta satu pihak menyatakan diri memiliki hubungan istimewa dengan pihak lainnya

Hubungan istimewa karena hubungan keluarga sedarah atau semenda

Hubungan keluarga baik sedarah maupun semenda dalam garis keturunan lurus ke samping satu derajat. PKKU (Arm's Length Principle) mendasarkan bahwa harga atau laba atas transaksi yang dilakukan oleh pihak independen atau pihak yang tidak memiliki Hubungan Istimewa ditentukan oleh kekuatan pasar, sehingga transaksi tersebut mencerminkan harga pasar yang wajar (Fair Market Value / FMV) . Tujuan akhir dari PKKU adalah penetapan harga transaksi afiliasi, meskipun pembandingan harga transaksi dilakukan pada tingkatan indikator selain harga, yaitu laba kotor atau laba bersih operasi.

Pengaturan Bunga Pinjaman Dengan Pendekatan Rasio

Pendekatan earning stripping adalah pendekatan dengan memperhitungkan beban bunga maksimum berdasarkan rasio bunga yang terutang dengan variabel lain seperti jumlah penghasilan yang diperoleh. Rasio bunga juga bisa diperhitungkan melalui pendekatan EBITDA dengan cara perbandingan antara beban bunga dengan penghasilan operasional sebelum dikurangi beban bunga dan beban pajak. Sementara itu untuk pendekatan rasio Debt to Equity atau DER, negara menetapkan maksimal rasio yang diakui adalah 4:1 . Selain itu, kaidah arm's length principle yang menjadi standar dalam OECD Guidelines juga dapat dijadikan pedoman untuk menilai kelayakan tingkat bunga. Pendekatan ini menekankan pentingnya melaksanakan transaksi antar pihak terafiliasi dengan cara yang mencerminkan kondisi transaksi antar pihak independen

Pinjaman Pemegang Saham Perusahaan Publik

Belum ada ketentuan spesifik dalam rezim hukum perseroan terbatas dan rezim pasar modal yang mengatur secara eksplisit definisi pinjaman pemegang saham perusahaan publik. Adapun pinjaman pemegang saham yang dikategorikan sebagai transaksi dari pihak yang memiliki hubungan istimewa diatur dalam rezim perpajakan sebagaimana uraian dalam Prinsip Kewajaran Dan Kelaziman Usaha.

Pinjaman pemegang saham perusahaan publik adalah pinjaman uang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1457 jo. 1765 KUHPer yang berasal dari pemegang saham yang merupakan hubungan afiliasi dan karenanya mempunyai ketentuan-ketentuan dan kewajiban-kewajiban sebagaimana yang diatur dalam Peraturan OJK No. 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Informasi atau Fakta Material ("POJK 31/2015") dan POJK 42/ 2020 serta ketentuan Prinsip Kewajaran Dan Kelaziman Usaha sebagaimana diatur dalam PMK No. 172/2023.

Ketentuan rezim pasar modal, rezim hukum perdata dan rezim perpajakan telah mengatur beberapa hal terkait besaran atau nominal bunga pinjaman pemegang saham

Penetapan Batas Maksimal Bunga Pinjaman Pemegang Saham kepada Entitas Anak Perusahaan berbentuk Emiten atau Perusahaan Publik

sebagai berikut; a) Rezim pasar modal mengamankan sejumlah kewajiban pelaporan atas pinjaman pemegang saham baik dari aspek good corporate governance (pendaftaran perusahaan publik), transaksi material dan transaksi afiliasi; b) Rezim hukum perdata mengatur bunga pinjaman menurut peraturan perundang-undangan dimana bunga moratoir sebesar 6% (enam persen) dan bunga pinjaman berdasarkan kesepakatan para pihak dengan merujuk kepada kaidah-kaidah Pasal 1320 jo Pasal 1338 KUHP; c) Rezim perpajakan memberikan panduan normatif bunga pinjaman pemegang saham sebagai transaksi afiliasi harus diperlakukan sebagaimana wajar dan lazimnya transaksi dilakukan dengan pihak independen dalam kegiatan usaha sehari-hari.

Prinsip Kehati-Hatian

Merujuk kepada POJK No. 23/POJK.04/2021 tentang Tindak Lanjut Pengawasan di Bidang Pasar Modal diatur bahwa dalam menjalankan kegiatan di Pasar Modal (“POJK 23/2021”), Perusahaan Publik wajib melaksanakan kegiatannya berdasarkan pada prinsip: 1) integritas; 2) itikad baik; 3) kehati-hatian melalui penerapan manajemen risiko dan tata kelola yang baik; 4) profesionalisme; 5) keterbukaan informasi.

Prinsip “kehati-hatian melalui penerapan manajemen risiko dan tata kelola yang baik” yaitu Pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal dalam menjalankan usahanya selalu memiliki manajemen risiko dan penerapan tata kelola yang memadai sebagaimana diatur dalam ketentuan peraturan perundang-undangan. Pertentangan kepentingan bisa timbul saat pemegang saham utama yang menyediakan pinjaman memiliki otoritas dalam menetapkan besaran bunga, yang berpotensi tidak menguntungkan bagi pemegang saham minoritas

Moorhead menyebutkan bahwa luasnya risiko hukum pada perusahaan melampaui kepatuhan hukum. Nantinya, terhadap etika dan langkah bisnis tidak hanya dilihat sebagai cara mencari keuntungan semata. melainkan juga merupakan pendekatan ke arah “legal” tentang bagaimana perbuatan bisnis dibenarkan beserta risiko hukum yang muncul dari adanya perikatan antar-perusahaan.

Dualisme Peran

Klasifikasi pinjaman pemegang saham sebagai pembiayaan ekuitas atau utang memiliki dampak yang signifikan terhadap investor. Dalam menganalisis struktur pembiayaan suatu perusahaan dimana seseorang memegang saham di suatu perusahaan serta telah memberikan pembiayaan pinjaman kepada perusahaan tersebut, harus dipahami bahwa subjek tersebut adalah pemegang saham sekaligus kreditur dan hal ini dapat mengakibatkan kompleksitas hubungan antara orang tersebut dan perusahaan. Tujuan pemegang saham dan kreditur berbeda.

Tujuan pemegang saham adalah untuk berinvestasi di suatu perusahaan dan menanggung risiko usaha tersebut, seringkali dengan pandangan jangka panjang terhadap perusahaan tersebut. Sebaliknya, kreditur merupakan salah satu pihak dalam suatu kewajiban yang harus dilaksanakan sebagaimana diatur dalam syarat-syarat kontrak atau peraturan hukum yang berlaku. Maksud kreditur adalah memberikan pembiayaan utang

dengan bunga dan kreditur belum tentu melakukan investasi namun memperoleh keuntungan dari bunga utang tersebut (Ismoyo, 2020).

Dalam situasi di mana subjek yang sama adalah pemegang saham dan kreditur, perbedaan tujuan ini dapat menimbulkan ketidakpastian hukum dalam menentukan apakah pendanaan tersebut merupakan investasi ekuitas atau utang (Natama & Irawan, 2021). Pemegang saham bukanlah kreditur atas jumlah yang mereka investasikan di suatu perusahaan. Sebagaimana telah disebutkan di atas, dalam situasi di mana seseorang adalah pemegang saham dan kreditur, peran-peran ini dapat digabungkan, yang berarti bahwa para pemegang saham ini akan mendapatkan keuntungan sebagai kreditur meskipun mereka kehilangan kapasitasnya sebagai pemegang saham jika terjadi likuidasi terhadap entitas anaknya.

Kesimpulan

Pemegang saham yang memberikan pinjaman memegang 2 (dua) peran, yaitu sebagai pemegang saham dan sebagai kreditur (dual stakeholder role). Dalam lingkup perusahaan publik atau emiten, pemegang saham mayoritas memiliki kuasa lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham minoritas. Dalam hal perusahaan terbuka membutuhkan pendanaan secara besar termasuk kepada pemegang saham minoritas, maka perusahaan terbuka perlu melaksanakan penawaran umum untuk penerbitan surat obligasi, sementara pendanaan dari pemegang saham mayoritas dapat dilaksanakan dengan skema yang relatif lebih mudah yaitu dengan pinjaman dari pemegang saham yang mana skema ini cukup dengan transaksi afiliasi (sepanjang nilai pinjaman tidak memenuhi nilai material).

Bunga atas pinjaman dari pemegang saham yang tidak dibatasi nilai maksimalnya dapat berisiko perburukan terhadap kondisi keuangan perusahaan terbuka, yang mana hal ini dapat bertentangan dengan tujuan diadakannya pinjaman dari pemegang saham yaitu untuk memberikan pendanaan kepada entitas anak dengan skema yang seharusnya memudahkan entitas anak. Untuk itu, dalam menentukan nilai maksimal atas pinjaman dari pemegang saham, perusahaan publik atau emiten dapat merujuk pada (i) batasan nilai bunga moratoir yaitu sebesar 6%; (ii) besaran SBDK yang berlaku; (iii) perhitungan EBITDA; dan atau (iv) rasio DER. Penentuan nilai maksimal atas pinjaman dari pemegang saham penting untuk ditetapkan sebagai wujud nyata penerapan prinsip kehati-hatian perusahaan publik atau emiten dan juga untuk menghindari risiko-risiko seperti risiko operasional, risiko kredit, risiko kepatuhan dan risiko kerugian.

BIBLIOGRAFI

- Aminuddin, M. A., & Retnani, E. D. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Tingkat Suku Bunga dan Kurs Nilai Tukar Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9, 1–18.
- Arianti, I. F., & Handayani, N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham. *JIRA : Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(1), 1–20.

- Ariyanti, S., Topowijono, T., & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 35(2), 181–188.
- Ilimi, M. F. (2017). Pengaruh Kurs/ Nilai Tukar Rupiah, Inflasi Dan Tingkat Suku Bunga Sbi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Lq-45 Periode Tahun 2009-2013. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta*, 6(1). <https://doi.org/10.21831/nominal.v6i1.14335>
- Ismoyo, A. D. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTI DI BEI PERIODE 2012-2018. *Jurnal Optimal*, 17(2), 61–79.
- Mahendra, A., Amalia, M. M., & Leon, H. (2022). Analisis pengaruh suku bunga, harga minyak dunia, harga emas dunia terhadap indeks harga saham gabungan dengan inflasi sebagai variabel moderating di Indonesia. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(1), 1069–1082.
- Nainggolan, A. (2019). Pengaruh EPS, ROE, NPM, DER, PER Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. In *Jurnal Manajemen* (Vol. 5, Issue 1).
- Natama, R. A. M., & Irawan, F. (2021). Analisis penerapan arm's length principle dalam transaksi pinjaman. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 243–258.
- Patar, A. (2014). Faktor Internal Dan Eksternal Yang Mempengaruhi Pergerakan Harga Saham (Studi Pada Saham-Saham Indeks LQ45 Periode 2009 - 2013). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 11(1).
- Putri, C. V., & Syafruddin, M. (2023). Pengaruh Manajemen Risiko Terhadap Kinerja Keuangan Bank (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Keuangan Sub Sektor Bank yang Terdaftar di BEI Tahun 2010–2019). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(2).
- Putri, V. A., & Subardjo, A. (2020). Pengaruh Faktor Fundamental dan Makro Ekonomi Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(4).
- Putriyanti, S. D., & Suhendra, E. S. (2023). Pengaruh Produk Domestik Bruto, Suku Bunga Sbi, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Nilai Harga Minyak Mentah Dan Nilai Kurs Rupiah Terhadap Jumlah Kredit Pada Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Periode Tahun 2012–2016. *Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 2(03), 75–85.
- Santoso, M. R. (2022). Beban Bunga atas Pinjaman dari Pihak Afiliasi Saat Nilai Ekuitas Minus: Kasus Pengadilan Pajak. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 22(2), 161–175.
- Sartika, U. D., & Choiriyah, C. (2019). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(2), 75–89.
- Sella, V. P., & Ardini, L. (2022). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Bursa Efek Indonesia di Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 11(8), 1–17.
- Setia Panjaitan, S. P. (2020). *PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA DAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP INVESTASI DI PROVINSI JAMBI*. Universitas Batanghari.
- Vidiyastutik, E. D., Rahayu, A., Priantono, S., & Dhany, U. R. (2021). Pengaruh Earning Per Share, Return On Asset dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada

Tahun 2017-2019). *Jurnal Ilmiah Ecobuss*, 9(1), 49–55.
<https://doi.org/https://doi.org/10.51747/ecobuss.v9i1.746>

Copyright holder:

Novansyah Siregar, Herdiasti Anggitya Dwisani, Alfit Jenifer (2024)

First publication right:

Syntax Admiration

This article is licensed under:

