

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pengembangan usaha sangat diperlukan oleh sebuah perusahaan, baik itu perusahaan besar maupun kecil. Hal ini dilakukan untuk mengantisipasi adanya persaingan yang meningkat dalam pasar yang semakin global. Namun dalam pelaksanaannya, tidak sedikit dunia usaha yang mengalami hambatan. Hal utama yang sering ditemukan ialah masalah pendanaan, bagaimana perusahaan tersebut dapat menjalankan serta mengembangkan perusahaannya dengan sumber pendanaan yang diputuskan oleh perusahaan.

Setiap perusahaan tentunya membutuhkan dana perusahaan untuk mendukung jalannya kegiatan operasional usaha. Ada dua sumber pendanaan perusahaan yaitu berasal dari internal dan eksternal. Sumber dana internal merupakan dana yang berasal dari dalam perusahaan, di mana dalam memenuhi kebutuhan modalnya perusahaan menggunakan dana yang berasal dari kegiatan operasi perusahaan tersebut seperti laba ditahan (*retained earning*). Sedangkan sumber dana eksternal merupakan sumber yang berasal dari luar perusahaan, dalam artian dana tersebut tidak berasal dari kegiatan operasional perusahaan, seperti peminjaman modal kepada kreditur atau penerbitan saham (Sugiarto, 2009).

Sumber pendanaan internal sering disebut sebagai sumber utama untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan, namun jika terjadi kondisi di mana dana internal perusahaan tidak mencukupi, maka pemilik perusahaan akan mencari sumber dana dari luar perusahaan yaitu penerbitan saham ataupun melalui hutang. Diperlukan analisa dari manajer keuangan perusahaan untuk menentukan sumber pendanaan yang baik bagi perusahaan, hal ini bertujuan agar perusahaan tidak salah langkah dalam mengambil keputusan pendanaan terutama dalam menentukan kebijakan hutang. Keputusan pendanaan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan kegiatan operasinya dan dapat berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri. Bagi manajemen, menentukan keputusan pendanaan perusahaan merupakan hal yang sangat penting. Banyak perusahaan yang sukses karena ketepatannya dalam memilih keputusan pendanaan perusahaan, namun tidak sedikit pula perusahaan yang harus mengalami krisis keuangan karena salah mengambil keputusan pendanaan akibat menanggung beban hutang dan bunga yang terlalu tinggi tidak sebanding dengan hasil operasional perusahaan yang dihasilkan.

Seperti kasus yang dialami oleh maskapai penerbangan Indonesia yaitu PT Metro Batavia yang menjalani maskapai penerbangan Batavia Air. Batavia Air dinyatakan pailit akibat permohonan pengajuan pailit oleh salah satu krediturnya, yaitu *International Lease Finance Corporation (ILFC)*, atas hutang yang jatuh tempo sebesar USD 4,688 juta. Permohonan pengajuan ini diterima dan membuat Batavia Air dinyatakan pailit sejak tanggal 30 Januari

2013 serta harus menghentikan seluruh operasi penerbangannya per tanggal 31 Januari 2013 (www.hukumonline.com, 2013).

Hutang ini bermula dari kegiatan investasi Batavia Air dalam mengikuti tender pelayanan haji, untuk merealisasikan investasi tersebut Batavia Air menyewa (*leasing payable*) dua pesawat Airbus A330 dari ILFC. Kurangnya aktiva yang dimiliki Batavia Air mengakibatkan Batavia Air memutuskan untuk menggunakan hutang dalam merealisasikan investasinya. Hutang Batavia Air pada ILFC berupa penyewaan Airbus A330, yang nantinya akan digunakan apabila Batavia Air berhasil berinvestasi pada tender pelayanan haji. Namun, dari total kontrak *leasing* selama 9 tahun, sudah 3 tahun berturut-turut Batavia Air kalah tender di Kementerian Agama untuk mengangkut jemaah haji. Dalam gugatan ILFC, Batavia Air memiliki hutang sebesar USD 4,68 juta yang sudah tidak dibayar selama 6 tahun dan memiliki tanggal jatuh tempo di 13 Desember 2012. Permasalahan hutang tersebut juga diperparah dengan ketidakpedulian Batavia Air dalam mendayagunakan kedua pesawat tersebut untuk melayani rute-rute lain selama menganggur. Kasus ini menjelaskan bahwa Batavia Air tidak dapat memanfaatkan hutang, baik sebagai sumber pendanaan dalam berinvestasi maupun untuk membiayai kegiatan operasional perusahaannya, yang juga merupakan salah satu contoh dari keterkaitan salah satu variabel yaitu set kesempatan investasi terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Dalam persaingan dunia bisnis, untuk dapat bersaing dengan perusahaan lainnya, suatu perusahaan harus lebih kreatif dalam memperoleh sumber pendanaan yang paling efektif untuk mencukupi biaya operasional perusahaan.

Keputusan pendanaan perusahaan merupakan salah satu keputusan penting bagi perusahaan karena hal ini memiliki pengaruh terhadap resiko perusahaan dan keputusan pemberian kredit oleh perbankan (Steven dan Lina, 2011). Pengambilan kebijakan pendanaan tersebut merupakan salah satu dari keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Keterbatasan pemilik perusahaan dalam mengendalikan perusahaan yang menjadi semakin besar dan kompleks seringkali mengakibatkan pemilik menyerahkan pengendalian perusahaan kepada manajemen perusahaan.

Para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik perusahaan yaitu pemegang saham untuk mengambil keputusan pendanaan, di mana para manajer perusahaan diharapkan bisa memperoleh nilai tambah sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi kesejahteraan pemilik modal. Pada dasarnya manajemen seharusnya bertindak berdasarkan kepentingan para pemilik modal, namun kadang manajemen mempunyai tujuan yang berbeda dengan tujuan para pemilik modal. Pemisahan kepemilikan perusahaan dengan pihak manajemen dapat mengakibatkan situasi di mana manajemen bertindak untuk kepentingan mereka sendiri dan tidak bertindak untuk kepentingan pemilik modal (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Kondisi ini akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan atau pemegang saham dan manajer. Konflik yang disebabkan oleh pemisahan antara kepemilikan dan fungsi pengelolaan disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*) (Hastalona, 2013).

Konflik kepentingan antara pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Akibat dari munculnya mekanisme pengawasan tersebut menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut *agency cost* (Sartono, 2010). Teori keagenan (*agency theory*) menyebutkan bahwa *agency cost* yaitu jumlah biaya yang dikeluarkan untuk kepentingan struktural, administrasi, dan pelaksanaan kontrol (formal ataupun non-formal), ditambah *residual loss* (Jensen dan Meckling dalam Wahyu, 2011). Tingginya biaya agensi dapat mengakibatkan turunnya nilai perusahaan dan berakibat buruk bagi para pemegang saham. Untuk mengurangi biaya agensi dapat dilakukan dengan beberapa alternatif. Alternatif pertama adalah meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (Jensen dan Meckling dalam Brigham dan Houston, 2009). Kepemilikan oleh manajemen akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar serta kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Alternatif kedua adalah meningkatkan *dividend payout ratio* (Crutchley dan Hansen dalam Purwasih, *et.al*, 2014). Apabila manajer keuangan memutuskan untuk membagikan laba yang diperoleh dalam bentuk dividen, maka tidak tersedia cukup banyak arus kas bebas (*free cash flow*) dalam perusahaan. Hal ini menyebabkan manajemen terpaksa mencari dana tambahan untuk menutup biaya operasional perusahaan melalui hutang.

Alternatif ketiga yaitu dengan cara meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen, karena hutang akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan, sehingga akan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Jensen dan Meckling dalam Wahyu, 2011). Pendanaan dengan hutang juga akan meningkatkan pengawasan pihak *debtholder* terhadap kemungkinan tindakan ekspropriasi yang dilakukan oleh pihak mayoritas dalam hal ini kepemilikan institusional (Tarjo dalam Wahyu, 2011).

Alternatif keempat, *institutional investor* sebagai pihak yang memonitor agen. Moh'd *et al* (dalam Wahyu, 2011) menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar seperti investor institusional dapat mengurangi biaya agensi. Dengan adanya investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting di dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang, dan ekuitas, tetapi juga oleh persentase kepemilikan oleh manajer dan institusional (Jensen dan Meckling dalam Wahyu, 2011). Hasil kajian Purwasih *et al* (2014) pada penelitian yang menggunakan data selama periode tiga tahun (2010-2012) menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, maka akan semakin tinggi kebijakan hutang perusahaan. Namun, hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyu (2011) yang menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan yang

terjadi tidak terpengaruh oleh adanya pemilik saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan. Sedangkan hasil pengujian pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang perusahaan diperoleh nilai yang negatif dan tidak signifikan.

Hal lain yang dapat mempengaruhi keputusan pendanaan yaitu besarnya investasi. Perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi mempunyai keputusan pendanaan yang berbeda dengan perusahaan yang memiliki potensi tumbuh rendah (David dan Christian, 2009). Untuk membiayai investasinya, perusahaan membutuhkan dana yang besar. Perusahaan harus membuat keputusan pendanaan, di mana perusahaan cukup menggunakan dana yang bersumber dari dalam perusahaan atau mengambil dana dari luar perusahaan.

Pilihan-pilihan investasi di masa datang dikenal dengan istilah *Investment Opportunity Set* (IOS). Set Kesempatan Investasi (*Investment Opportunity Set*) merupakan kombinasi antara aktiva riil yang dimiliki (*assets in place*) dengan pilihan investasi di masa yang akan datang, di mana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (David dan Christian, 2009). IOS yang tinggi mengindikasikan risiko yang harus ditanggung oleh *lender* juga semakin tinggi yang mengakibatkan *cost of debt* menjadi lebih tinggi daripada *cost of equity*. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki level IOS yang rendah akan mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak luar karena perusahaan dengan IOS yang rendah menunjukkan bahwa nilai perusahaan lebih banyak ditentukan oleh aktiva riilnya yang dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Surya dan Rahayuningsih (2012) menunjukkan bahwa semakin tinggi set kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan maka penggunaan hutang juga semakin tinggi. Hal ini diakibatkan oleh perilaku manajer yang melakukan investasi pada proyek berisiko tinggi dengan penggunaan hutang sebagai sumber dananya. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Fitriyah dan Hidayat (2011) dan Susanto (2011), yang menunjukkan bahwa set kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Dalam menentukan hutang sebagai salah satu sumber pendanaan, perusahaan juga perlu untuk melihat tarif pajak (*tax rate*). Apabila perusahaan sudah mencapai tarif pajak yang tinggi maka penggunaan hutang akan lebih bermanfaat karena akan menciptakan perlindungan hutang (*tax shield*) dari beban bunga hutang yang dapat menyebabkan laba menurun. Beban bunga hutang merupakan salah satu biaya yang bisa dikurangkan dalam menghitung penghasilan kena pajak (*Deductible Expense*). Oleh karena itu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan akan terdorong untuk melakukan penambahan hutang daripada mengeluarkan saham baru karena dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak boleh dikurangkan (*Non Deductible Expense*) dalam menghitung penghasilan kena pajak. Pengurangan biaya tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif tinggi (tarif marjinal).

Menurut Sayuthi dan Raithari (2013), perusahaan dengan tarif pajak marjinalnya tinggi lebih mungkin untuk mengeluarkan hutang dibanding

perusahaan dengan tarif pajak marjinalnya rendah. Namun, hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Hastalona (2013), yang menunjukkan bahwa perusahaan yang dikenakan dengan tingkat tarif pajak perusahaan yang tinggi tidak akan mempengaruhi penambahan kebijakan hutang. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputra *et al* (2015) dan Sayuthi dan Raithari (2013) yang menunjukkan bahwa tarif pajak perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Dari beberapa hasil penelitian yang disebutkan di atas, masih terdapat hasil penelitian yang saling bertentangan. Terutama dalam variabel struktur kepemilikan, set kesempatan investasi, dan tarif pajak perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Berdasarkan gap tersebut dan melihat pentingnya struktur pendanaan perusahaan yang berpengaruh pada hutang perusahaan, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Set Kesempatan Investasi, dan Tarif Pajak terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan di atas, maka peneliti dapat mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

- 1) Masih ada manajemen perusahaan yang tidak tepat dalam mengambil keputusan pendanaan perusahaan, terutama dalam hal menentukan kebijakan hutang, yang berakibat terjadinya krisis keuangan perusahaan.

- 2) Dalam menentukan kebijakan hutang tidak terlepas dari adanya konflik kepentingan antara pemilik perusahaan (*stakeholder*) dan manajemen perusahaan.
- 3) Sering terjadinya gap antara manajemen dengan pemegang saham perusahaan karena suatu perusahaan yang tidak memiliki pemegang saham pengendali yang berfungsi untuk mengontrol kinerja manajemen, seperti kepemilikan institusi dan kepemilikan manajerial.
- 4) Diperlukan melihat berbagai aspek keuangan dalam menentukan keputusan pendanaan untuk membiayai investasi suatu perusahaan.
- 5) Perusahaan dengan tingkat pajak marjinal yang tinggi cenderung menggunakan hutang daripada perusahaan yang tingkat pajak marjinalnya rendah untuk memanfaatkan *interest tax shield* dari pembayaran hutang.

C. Pembatasan Masalah

Banyak faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan yang beberapa dari faktor tersebut telah diteliti oleh peneliti lain, seperti pengaruhnya kebijakan hutang dengan profitabilitas, *free cash flow*, struktur asset, risiko bisnis, dan faktor-faktor lain yang belum diteliti atau tidak diketahui oleh peneliti. Agar tidak menyimpang dari tujuan utama, dan lebih terarah, serta untuk mendapatkan analisis yang cukup, maka objek penelitian ini difokuskan kepada variabel struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, set kesempatan investasi

(*investment opportunity set*), dan tarif pajak terhadap kebijakan hutang perusahaan.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah tersebut, maka perumusan masalah dalam penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

- 1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
- 2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
- 3) Apakah set kesempatan investasi (*investment opportunity set*) berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?
- 4) Apakah tarif pajak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan?

E. Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian dari dilaksanakan penelitian ini antara lain:

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian berharap penelitian ini akan dapat memberikan pengetahuan lebih mengenai teori agensi sebagai penghubung gap yang terjadi antara struktur kepemilikan dan kebijakan hutang. Teori agensi pada penelitian ini

nantinya akan menjembatani kontradiksi yang terkait, serta dapat memberikan hasil yang relevan mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, set kesempatan investasi, dan tarif pajak terhadap kebijakan hutang perusahaan sehingga dapat dijadikan acuan yang relevan juga untuk peneliti selanjutnya yang ingin membahas tema yang sama seperti yang dilakukan penelitian ini.

2. Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan khususnya mengenai kondisi keuangan perusahaan, konflik keagenan, dan proporsi kepemilikan saham.