

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dunia usaha melakukan pengembangan bisnis untuk menghadapi persaingan yang sengit di masa global saat ini baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Perusahaan selalu berusaha untuk mengepakkan sayapnya agar terus bisa bertahan dari kompetitor dan diharapkan bisa mengembangkan bisnisnya lebih luas. Namun, dalam mewujudkan itu tentu akan mendapatkan hambatan-hambatan. Salah satu hambatannya adalah pendanaan. Keputusan pendanaan menjadi salah satu keputusan yang berpengaruh di perusahaan. Banyak kasus yang terjadi bahwa perusahaan yang salah mengambil keputusan pendanaan berakhir dengan kebangkrutan perusahaan tersebut. Contohnya kasus Batavia Air pada tahun 2013. Pengadilan Negeri Jakarta Pusat (PN Jakpus) memailitkan perusahaan maskapai penerbangan swasta nasional Batavia Air. Pailit ini dijatuhkan setelah utang yang jatuh tempo tidak kunjung dibayar. Jatuh tempo utang pada 13 Desember 2012 sebesar US\$ 4.688.004,07. Batavia terlilit dalam perjanjian sewa pesawat yang dibuat pada Desember 2009 dan berlaku hingga Desember 2015. Namun pada Desember 2012, Batavia Air belum juga membayar sewa dari tahun pertama.¹

¹ Detik. Kisah Batavia Air, Batal Diakuisisi AirAsia Hingga Ancaman Bangkrut. 2013. <https://finance.detik.com/industri/d-2156030/kisah-batavia-air-batal-diakuisisi-airasia-hingga-ancaman-bangkrut>. (diakses 2 juni 2017)

Gugatan pailit International Lease Finance Corporation (ILFC) itu terjadi setelah Batavia Air batal diakuisisi maskapai penerbangan asal Malaysia, AirAsia (detik.com). Kasus tersebut adalah contoh dari perusahaan yang bangkrut karena salah dalam keputusan pendanaan.

Salah satu sektor yang berkembang saat ini adalah sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Kepala Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) Franky Sibarani mengungkapkan ada lima sektor yang paling diminati investor dalam berinvestasi di Tanah Air. Salah satunya adalah adalah sektor listrik, gas, dan air. Terjadi peningkatan menjadi Rp309 triliun pada tahun ini dari sebelumnya Rp30,07 triliun². Di masa pemerintahan presiden Jokowi menyerukan pembangunan infrastruktur yang besar-besaran mulai dari pembangunan waduk dan jalan tol (bisnis.liputan6.com). Menurut Joushua Tanja (2015), keseriusan pemerintah di sektor infrastruktur yang terlihat sangat jelas membuat investor tampak menggilai sektor tersebut. Pada Agustus 2016, saham sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi mengalami kenaikan terbesar kedua setelah sektor tambang. Penguatan saham infrastruktur, utilitas, dan transportasi sebesar 22,28 persen dibawah sektor tambang sebesar 49,86 persen (liputan6.com). Pada tanggal 21 April 2017, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menutup hari perdagangan terakhir pekan ini dengan baik. Jumat (21/4), IHSG melaju 1,24% atau 69,17 poin menjadi 5.664,47. Delapan dari sepuluh sektor bergerak ke zona hijau. Indeks saham-saham industri aneka melaju 5,63% pada sore ini, diikuti saham-saham grup infrastruktur, utilitas

² Sindonews. Lima Sektor yang Paling Diminati Investor. 2015. <https://ekbis.sindonews.com/read/1025725/33/lima-sektor-yang-paling-diminati-investor-1437659042> (diakses tanggal 2 juni 2017)

dan transportasi yang naik 4,29%. Ini artinya saham grup infrastruktur, utilitas dan transportasi menarik untuk dianalisis. Salah satu perusahaan yang tergabung di sektor ini yaitu PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) yang mencatat pertumbuhan laba kuartal I-2107 sebesar 45%, menikmati kenaikan saham 7,54% di akhir perdagangan tanggal 21 April 2017 menjadi Rp 4.420 per saham (investasi.kontan.co.id).

Dalam menjalankan suatu perusahaan, tujuan utama dibentuknya perusahaan itu sendiri adalah untuk memakmurkan pemilik saham perusahaan tersebut dengan meningkatkan nilai perusahaan tersebut³ (Brigham 1996). Dalam mencapai tujuan tersebut, pemilik perusahaan atau pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer yang profesional. Namun pada kenyataannya, para manajer perusahaan mempunyai tujuan yang bertentangan dengan tujuan utama dari perusahaan sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemilik saham. Salah satu konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer yaitu keputusan dalam mencari dana⁴.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan dari pihak eksternal sehingga terjadilah hubungan keagenan antara manajer dan pemilik perusahaan. Kebijakan hutang ini

³ Brigham, Eugene F and Michael C Ehrhardt. *Financial Management Theory and Practice* thirteenth edition. USA: Lael Henderson, Inc, 2011.

⁴ Indahningrum, Rizka Putri & Handayani, Putri. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol.11, No.3, Desember 2009.

rentan terhadap *agency conflict* yang terjadi antara pemegang saham dan manajer, lalu antara manajer dengan kreditur.

Pemberian kepercayaan kepada manajer oleh pemegang saham adalah sebagai pemisah fungsi *decision making*. Pemisah fungsi ini memicu konflik antara manajer sebagai *agent* dengan pemegang saham sebagai *principle*. Pemisahan fungsi ini menimbulkan perbedaan kepentingan antara kepentingan pemegang modal dan manajer yang akan saling berbenturan. Pemegang saham mempunyai kepentingan untuk mengamankan dana yang diinvestasikan dan mendapatkan keuntungan dari dana yang diinvestasikan, sedangkan manajer mempunyai kepentingan dalam meningkatkan gaji dan kompensasinya sebagai bentuk *reward* atas pengelolaan perusahaan yang telah dilakukannya. Manajer akan lebih mengutamakan kepentingan karirnya dalam meningkatkan gaji dan kompensasi yang tinggi dibandingkan memakmurkan pemilik perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Kondisi ini merupakan *agency conflict*.⁵

Agency conflict pada hutang terjadi antara pemberi hutang (*bondholder*) dengan pemegang saham/manajer. Ketika porsi hutang dalam struktur modal perusahaan meningkat maka risiko finansial yang ditanggung *bondholder* akan meningkat sementara pemegang saham dan manajer tetap menjadi pengendali keputusan investasi dan operasi perusahaan. Kondisi ini membuka peluang bagi manajer untuk memanfaatkan kekayaan *bondholder* untuk kepentingan mereka (manajer) dan pemegang saham.

⁵ Michael C, Jensen & Willian H, Meckling. "Theories of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics* 3. 305-360. 1976.

Agency conflict akan menimbulkan biaya baru yang disebut *agency cost*. Menurut Brigham *et al* dalam Indahningrum & Handayani (2009), *agency cost* adalah biaya yang meliputi semua biaya untuk memonitoring tindakan manajer, mencegah tingkah laku manajer yang tidak dikehendaki, dan *opportunity cost* akibat pembatasan yang dilakukan para pemegang saham terhadap manajer. *Agency cost* mencakup tiga biaya yaitu biaya pengawasan (*monitoring cost*), *bonding cost*, *residual loss*.⁶

Kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor-faktor. Perhitungan kebijakan hutang mempunyai 2 macam cara yaitu dengan rasio *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio*. DER adalah rasio keuangan untuk mengukur hutang perusahaan dengan ekuitas perusahaan. Sedangkan DAR adalah rasio keuangan untuk mengukur hutang perusahaan dengan total asset perusahaan. Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang telah meneliti faktor penentu kebijakan hutang, peneliti mengambil beberapa variabel sebagai variabel independen antara lain kepemilikan manajerial, kepemilikan *blockholder*, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Hasil dari penelitian terdahulu belum konsisten dan peneliti tertarik untuk menguji variabel ini.

Agency theory tidaklah sepenuhnya konsisten diterapkan di Indonesia. Karena di Indonesia masih banyak perusahaan yang belum terdapat pemisahan jelas antara kepemilikan dan pengelolaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek. Masih banyak perusahaan publik yang dimana pengelolanya itu adalah pemilik perusahaan

⁶ Indahningrum, Rizka Putri & Handayani, Putri. 2009. *loc. cit.*

itu sendiri, seperti dari anggota keluarga pemilik. Para anggota keluarga ini ditempatkan di posisi *managerial* seperti direksi dan komisaris. Para anggota keluarga ini menjadi pemilik dan juga sebagai manajemen perusahaan. Hasil penelitian penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Joher *et al* (2006), Vo dan Nguyen (2014), dan Indraswary *et al* (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Indahningrum dan Handayani (2009), Din *et al* (2013), dan Susanti (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Blockholder didefinisikan sebagai pemegang saham yang kepemilikannya paling sedikit 5%. *Blockholder Ownership* adalah perubahan dari pecahan saham yang dimiliki oleh *blockholder*. Dalam menentukan kebijakan hutang terdapat hubungan keagenan antara manajer dengan pemegang saham dapat menimbulkan konflik dikarenakan pada umumnya pemilik saham menginginkan pendanaan dengan hutang sedangkan manajer sebaliknya. Penelitian Wiliandari (2011) dan Umar (2016) bahwa *Blockholder Ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Menurut hasil penelitian Wiliandri, pemegang saham *block* tidak menjalankan fungsi *controlling* sebagaimana yang dijelaskan teori agensi. Ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Lestari (2014) bahwa *blockholder ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Kebijakan dividen dalam merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Perusahaan umumnya

melakukan pembayaran dividen yang stabil dan menolak untuk mengurangi pembayaran dividen. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan yang cerah, yang mampu untuk membagikan dividen. Indahningrum dan Handayani (2009), Indaswary *et al* (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Ini bertentangan dengan penelitian dari Din *et al* (2013), Muslida dan Yuniarti (2013) yang dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang dari penelitian terdahulu menunjukkan tidak konsisten hasilnya. Susanti (2013), Akoto dan Viktor (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Indahningrum dan Handayani (2009), Mardiyati *et al* (2014), Agyei dan Owusu (2014) menunjukkan profitabilitas berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang.

Dari uraian yang telah penulis uraikan diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan judul penelitian “*Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen Profitabilitas, dan Kepemilikan Blockholder terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi*”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang diatas, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *managerial ownership* berpengaruh pada *debt policy* pada perusahaan *infrastruktur, utilitas, dan transportasi* yang tercatat di BEI periode 2011-2015?
2. Apakah *blockholder ownership* berpengaruh pada *debt policy* pada perusahaan *infrastruktur, utilitas, dan transportasi* yang tercatat di bursa efek Indonesia periode 2011-2015?
3. Apakah *dividend policy* berpengaruh pada *debt policy* pada perusahaan *infrastruktur, utilitas, dan transportasi* yang tercatat di bursa efek Indonesia periode 2011-2015?
4. Apakah *profitability* berpengaruh pada *debt policy* pada perusahaan *infrastruktur, utilitas, dan transportasi* yang tercatat di bursa efek Indonesia periode 2011-2015?

C. Tujuan Penelitian

Secara umum penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

1. Untuk menguji secara empiris *managerial ownership* berpengaruh pada *debt policy* pada perusahaan *infrastruktur, utilitas, dan transportasi* yang tercatat di BEI periode 2011-2015
2. Untuk menguji secara empiris *blockholder ownership* berpengaruh pada *debt policy* pada perusahaan *infrastruktur, utilitas, dan transportasi* yang tercatat di bursa efek Indonesia periode 2011-2015
3. Untuk menguji secara empiris *dividend policy* berpengaruh pada *debt policy* pada perusahaan *infrastruktur, utilitas, dan transportasi* yang tercatat di bursa efek Indonesia periode 2011-2015

4. Untuk menguji secara empiris *profitability* berpengaruh pada *debt policy* pada perusahaan *infrastruktur, utilitas, dan transportasi* yang tercatat di bursa efek Indonesia periode 2011-2015

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan bisa memberi manfaat khususnya bagi pengembangan ilmu ekonomi dan manajemen, serta diharapkan mampu memberikan tambahan literature, kontribusi pemikiran dan bukti empiris mengenai pengaruh *managerial ownership, profitability, dividend policy dan blockholder ownership* terhadap *debt policy* perusahaan jasa sektor *infrastruktur, utilitas, dan transportasi* di Indonesia.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi investor dan calon investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor yang mempengaruhi *debt policy* sehingga dapat digunakan oleh para investor dan calon investor sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan pilihan investasi yang tepat terkait dengan *debt policy* dan sesuai dengan apa yang diharapkan para investor maupun calon investor

- b. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan yang bertujuan untuk meningkatkan *debt policy*, terutama melalui beberapa faktor seperti *managerial ownership, profitabilty, dividend policy dan blockholder ownership*.

