

BAB 1

PENDAHULUAN

Persaingan bisnis merupakan risiko besar yang harus dihadapi oleh para pelaku bisnis. Minat yang tinggi untuk melakukan bisnis di bidang yang sama telah menyebabkan lonjakan jumlah pesaing. Pelaku usaha akhirnya berlomba-lomba untuk menjadi yang terbaik dalam meningkatkan mutu serta kualitas layanan yang ditawarkan kepada konsumen. Dampak persaingan usaha adalah meningkatnya selera masyarakat terhadap konsumsi produk dan jasa. Jika selera masyarakat terhadap suatu produk meningkat, maka permintaan konsumen terhadap produk tersebut akan ikut meningkat. Hal ini didukung dengan konsep dari Pratama & Mandala (1999:26) yang menyatakan selera menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat permintaan konsumen suatu barang. Seiring dengan meningkatnya permintaan terhadap suatu komoditas, maka produsen harus dapat bekerja keras untuk memenuhi permintaan konsumen terhadap komoditas tersebut.

Kemampuan untuk memenuhi permintaan konsumen akan menghasilkan keuntungan yang besar bagi perusahaan. Untuk menjawab tuntutan konsumen, perusahaan membutuhkan inovasi untuk mengembangkan bisnisnya. Inovasi yang bersifat unik dan memiliki nilai jual yang berbeda dengan kompetitor diharapkan dapat menarik perhatian banyak konsumen. Seperti contoh, ketika sebuah restoran sedang naik daun, banyak masyarakat mengantre untuk mencoba makanan yang dihidangkan. Namun setelah beberapa lama, penjualan restoran bisa menurun apabila tidak ada pengembangan inovasi yang signifikan. Untuk itu, restoran dapat mempertahankan permintaan pelanggan dengan melakukan ekspansi pekerja seperti menambah jumlah koki ataupun pelayan sehingga dapat menangani pelanggan lebih banyak maupun dengan cara ekspansi dengan membuka cabang restoran baru. Usaha ekspansi menjadi salah satu bentuk inovasi bertahap dimana inovasi bertahap merupakan pengembangan dari bentuk terdahulu menjadi bentuk lebih baik (Luecke, 2003). Inovasi bertahap adalah salah satu strategi sebuah perusahaan untuk menjawab

permintaan konsumen. Tanpa disadari bahwa usaha inovasi bertahap ini juga tergolong sebagai investasi bisnis karena dalam praktiknya, proses inovasi membutuhkan modal dengan langkah mengorbankan aset yang dimiliki saat ini untuk mendapatkan aset lainnya pada masa depan dengan jumlah yang lebih besar. Perusahaan dapat menunjang kegiatan inovasi dengan adanya alokasi sebagian dana sebagai bentuk penanaman modal atau investasi bisnis. Salah satu bentuk investasi yang dapat dilakukan oleh perusahaan yaitu investasi pada aktiva tetap. Pengambilan keputusan pada investasi aktiva tetap meliputi aset seperti tanah, bangunan, peralatan, mesin-mesin, mesin pola dan tempa, mebel dan perabotan, kendaraan mobil atau truk dan lain-lainnya (Lubis & Dewi, 2017:83-85) yang menjadi kekayaan perusahaan dan dapat digunakan untuk operasional serta kelangsungan jangka panjang perusahaan.

Investasi dalam aktiva tetap memainkan peran penting dalam memastikan keberlangsungan perusahaan agar tetap kompetitif dan menciptakan nilai baru bagi pemegang saham. Untuk memilih investasi, perusahaan perlu mempertimbangkan aspek kelayakan investasi serta aspek finansial atau modal yang akan dikeluarkan (Suliyanto, 2010 :195). Ketika perusahaan merasa tepat atas pertimbangan yang dilakukan, artinya perusahaan siap mempertanggungjawabkan risiko yang ada di depan untuk mendapatkan hasil yang maksimal. Namun sebaliknya jika perilaku investasi justru tidak optimal dan tidak tepat, maka akan terjadi *underinvestment* dan *overinvestment* (Holmstrom & Weiss, 1985). *Underinvestment* adalah fenomena di mana perusahaan berinvestasi kurang dari yang diharapkan. Peristiwa ini terjadi ketika perusahaan tidak memiliki dana yang cukup untuk mendanai investasi yang dibutuhkan. Selanjutnya, *overinvestment* adalah suatu kondisi investasi di mana perusahaan menginvestasikan lebih dari yang diharapkan. Ketidaksesuaian investasi karena modal berlebih yang diinvestasikan perusahaan (*free cash flow*) tidak berbanding lurus dengan laju pertumbuhan menjadi penyebab timbulnya *overinvestment* (Sari & Suaryana, 2014).

Kasus terkait *overinvestment* yang terjadi di Indonesia dapat ditemukan di perusahaan penerbangan milik pemerintah, yaitu PT Garuda Indonesia. Garuda

pada tahun 2013 mendatangkan armada pesawat jarak jauh baru yaitu, Boeing 777-300ER dengan ekspektasi untuk meningkatkan reputasi Garuda secara internasional lewat layanan *First Class* yang secara eksklusif ditawarkan di pesawat. Selain itu, kapabilitas pesawat ini yang bisa terbang antar benua non-stop juga awalnya diharapkan dapat meningkatkan konektivitas rute Garuda antara Indonesia dan Eropa. Hal ini merupakan salah satu perwujudan visi jangka panjang Garuda Indonesia yang tertuang dalam Rencana Umum Jangka Panjang (RJPP) PT Garuda Indonesia tahun 2011-2015. Namun kenyataannya, pengoperasian pesawat ini tidak memberikan ROI (*Return of Investment*) yang diharapkan. Perusahaan justru banyak mengalami kerugian akibat pengoperasian pesawat ini ditunjang dengan fakta bahwa tingkat okupansi penumpang yang rendah dalam rute yang dilayani oleh pesawat ini serta biaya operasional yang mahal. Selain itu, Garuda gagal bersaing dengan maskapai asing yang memberikan kualitas layanan yang sama namun dengan harga lebih murah seperti maskapai di Timur Tengah sehingga banyak pesawat Boeing 777-300ER yang lebih sering diparkirkan akibat tingginya biaya operasional yang ditimbulkan.

Menanggapi peristiwa yang dialami Garuda, permasalahan *overinvestment* dan *underinvestment* menjadikan pengambilan keputusan investasi menjadi sulit. Namun mempertimbangkan keputusan dalam investasi aktif tetap secara teliti sangat dibutuhkan karena dampaknya akan berpengaruh panjang dan terkait langsung dengan kelangsungan hidup dari perusahaan itu sendiri. Di dalam perusahaan, manager sebagai *agent* bertanggung jawab penuh atas segala keputusan operasional perusahaan seperti keputusan investasi, dimana hal ini sesuai dengan *agency theory*. Manager akan dihadapkan dengan keputusan investasi seperti menentukan jumlah investasi yang diperlukan agar mampu mencapai target penjualan yang diharapkan serta menentukan bagaimana cara memperoleh dana yang diperlukan untuk membiayai investasi yang direncanakan (Sudana, 2015). Namun saat menjalankan tugas sebagai *agent*, seringkali manager bertindak yang tidak rasional dalam pengambilan keputusan. Hal ini dipengaruhi oleh bias emosional yaitu *overconfidence*.

Overconfidence adalah karakteristik pribadi seseorang yang terlalu percaya diri terhadap kemampuannya untuk berinvestasi dengan mengabaikan dampak dari risiko yang akan terjadi (Nofsinger, 2014). *Overconfidence* dapat dipengaruhi oleh CEO tenure atau biasa dikenal dengan jangka masa jabatan seorang CEO dalam sebuah perusahaan (Purhanudin, 2015). Semakin lama seorang menjabat sebagai CEO maka semakin besar kemungkinan untuk munculnya sifat seorang individu yang terlalu percaya diri dalam pengambilan sebuah keputusan yang berpengaruh terhadap *outcomes* perusahaan, sesuai dengan teori eselon atas atau *upper echelon theory*. *Overconfidence* merupakan tingkat kepercayaan diri yang terlalu tinggi yang dapat menyebabkan adanya keberanian yang dimiliki manajer namun dapat berimbas kepada meningkatnya risiko investasi yang harus ditanggung. Di lain sisi, dampak dari tingkat kepercayaan diri yang rendah membuat manajer akan terlalu berhati-hati. Hal ini dapat mengarah pada pertimbangan yang tidak pasti dimana ini perlu dihindari khususnya dalam mengambil keputusan investasi. Oleh karena itu, kepercayaan diri seorang manajer harus disesuaikan ketika hendak mengambil keputusan investasi agar terhindar dari permasalahan yang dapat merugikan perusahaan seperti *overinvestment* dan *underinvestment*.

Investasi aktiva tetap dapat dilakukan jika dana yang dimiliki perusahaan tersedia. Jika perusahaan tidak memiliki modal yang cukup, perusahaan dapat menggunakan utang untuk berinvestasi. Ketika perusahaan memilih utang sebagai salah satu sumber pendanaan investasi, maka perusahaan juga harus mempertimbangkan kebijakan-kebijakan finansial seperti *debt maturity*. *Debt maturity* sudah biasa dikenal sebagai kebijakan perusahaan dalam menentukan jatuh tempo utang yang akan digunakan perusahaan. Jatuh tempo suatu utang akan menghasilkan arus kas keluar yang dimana menjadi salah satu pertimbangan perusahaan dalam mengalokasikan investasi pada tahun berjalan (Amrullah, 2013). Dengan demikian, keputusan investasi juga dipengaruhi pertimbangan *debt maturity* sebuah perusahaan.

Penelitian terdahulu oleh Zaludin *et al.* (2021) menghasilkan kesimpulan adanya pengaruh positif antara *managerial overconfidence*, keputusan investasi

dan *internal financing*. Didukung dengan penelitian lainnya yang dilakukan Pikulina *et al.* (2017) menghasilkan kesimpulan bahwa *managerial overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Hubungan positif ini diukur antara tingkat *overconfidence* dengan pengetahuan keuangan manajer dan pilihan investasi. Manajer yang memiliki kepercayaan diri yang terlalu tinggi (*overconfidence*) dan berlebihan cenderung memilih tingkat investasi tinggi yang dapat menyebabkan *overinvestment*; sedangkan manajer yang memiliki kepercayaan diri terlalu rendah (*underconfidence*) dapat menyebabkan kondisi *underinvestment*. Dengan begitu, *managerial overconfidence* yang moderat berpotensi berdampak positif karena akan mengarah ke tingkat investasi yang akurat. *Overconfidence* yang moderat akan memberikan dampak keuntungan bagi perusahaan perusahaan sedangkan tingkat *overconfidence* yang ekstrim akan merugikan perusahaan (Goel & Thakor, 2008). Irasionalitas manajer, sebagai salah satu faktor manajerial; dianggap penting dalam mempengaruhi kebijakan investasi perusahaan (Malmendier *et al.*, 2011), di mana *managerial overconfidence* masuk dalam kategori perilaku irasional (Roll, 1986). Investasi dengan permodalan yang baik akan membawa nilai tambah bagi perusahaan dan sangat logis bagi para manajer untuk mengejar peluang investasi sebanyak mungkin untuk memaksimalkan nilai yang tersedia (Naeem & Li, 2019). Namun terdapat penelitian serupa oleh She *et al.* (2020) yang memberikan kesimpulan bahwa tingkat kepercayaan diri dan kekaguman akan diri sendiri yang berlebihan, atau disebut narsisme, seorang pihak manajerial berpengaruh negatif dengan pengambilan keputusan untuk perusahaan. Pernyataan ini didukung dengan beberapa penelitian oleh Ham *et al.* (2018) dan Salehi *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa narsisme sering diasosiasikan dengan *managerial overconfidence*. Narsisme dalam tingkatan manajerial dapat menghasilkan banyak keputusan yang berisiko bagi perusahaan (Buyl *et al.*, 2019), khususnya keputusan investasi.

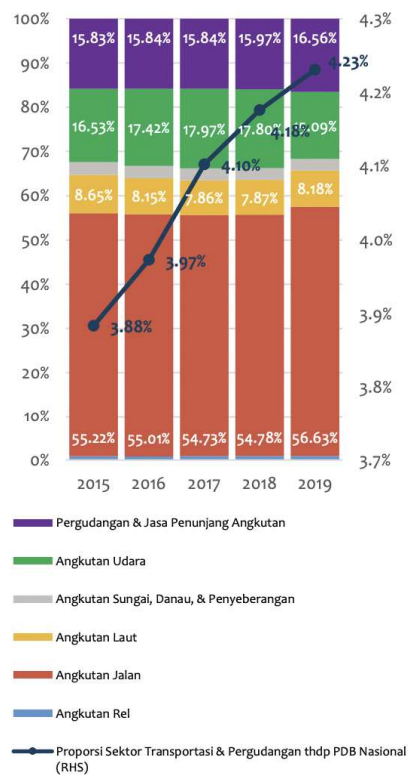
Penelitian oleh Ataullah *et al.* (2017) menyimpulkan bahwa permasalahan *underinvestment* semakin memburuk akibat pengaruh manajerial

overconfidence dan debt maturity yang meningkat. *Underinvestment* dapat timbul karena adanya kondisi seperti asimetri informasi di antara pemegang kepentingan (manajer dan pemegang saham). Menurut Ballesta & Gomariz (2013), jatuh tempo utang (*debt maturity*) yang lebih singkat dapat menjadi salah satu cara yang digunakan untuk mengurangi masalah asimetri informasi. *Debt maturity* yang pendek dapat digunakan untuk mengatasi masalah asimetri informasi karena dari perspektif peminjam, sinyal yang baik bagi perusahaan didapatkan melalui perpanjangan pinjaman. Sebaliknya, dari perspektif pemberi pinjaman, jatuh tempo utang yang pendek dapat mengontrol serta memantau pergerakan manajer yang lebih maksimal (Magri, 2010). Hal ini didukung dengan penelitian dari Huang *et al.* (2016) dalam meneliti pasar Amerika Serikat dimana *managerial overconfidence* cenderung menggunakan utang jangka pendek untuk meminimalkan kesalahan dalam penetapan harga sekuritas perusahaan yang berdampak pada peningkatan nilai dari pemegang saham. Upaya mengendalikan investasi serta mengawasi manajer dapat dilakukan dengan memperbanyak penggunaan porsi utang jangka pendek dibandingkan utang jangka panjang (Chen *et al.*, 2011).

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, Seo *et al.* (2017) yang meneliti industri restoran di Amerika Serikat menyatakan *managerial overconfidence* akan lebih memilih penggunaan utang dengan jatuh tempo yang panjang. Hal ini disesuaikan dengan keadaan bisnis di industri restoran Amerika Serikat yang mengalami fluktuasi *cash flow* secara dramatis dalam waktu singkat. Hal ini ditunjang juga dengan fakta bahwa dalam banyak kasus pembiayaan utang jangka panjang, menawarkan lebih banyak keamanan dan stabilitas dalam hal likuiditas perusahaan dibanding utang jangka pendek. Dengan penggunaan utang jangka panjang, restoran dapat mencari peluang baru untuk pendanaan di bisnis mereka tanpa kekhawatiran akan risiko likuidasi karena utang jangka panjang tidak mengharuskan perusahaan untuk melunasi utang dalam waktu yang singkat.

Debt maturity ditambahkan sebagai variabel moderasi akibat kesenjangan tersebut. *Debt maturity* dipilih sebagai variabel moderasi untuk menguji peran

bias *overconfidence* dalam mempengaruhi manajer dalam keputusan investasi. Variabel ini ditinjau dari kepercayaan diri manajer dalam memutuskan pemakaian utang dengan jatuh tempo panjang atau pendek yang dapat mempengaruhi keputusan investasi agar tidak menjadi *overinvestment* ataupun *underinvestment*. Hal ini diperkuat dengan argumen Crouzet (2016) yang menyatakan bahwa pemilihan investasi sangat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menyesuaikan struktur *debt maturity*.



Gambar 1. 1
Proporsi PDB Subsektor Transportasi
Periode 2015-2019

Sumber: bps.go.id (2020)

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan pada sub-sektor transportasi. Hal ini dikarenakan cakupan yang diambil akan lebih luas dalam mengungkapkan variabel karena kontribusi sektor ekonomi yang dikendalikan oleh sektor perusahaan di subsektor ini cukup besar. Menurut informasi dari

Badan Pusat Statistik, di tahun 2019 sektor ini menyumbang kontribusi PDB Indonesia sebesar 4,23%. Selain itu, pertumbuhan sub-sektor ini dari tahun 2015-2019 juga berkembang sangat pesat dibanding sektor lain dengan pertumbuhan rata-rata tahunan diatas 6%. Hal ini didorong oleh beberapa kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah untuk menstimulasi pertumbuhan ekonomi pada sub-sektor ini seperti peningkatan aktivitas perdagangan melalui peningkatan pertumbuhan pada sektor perdagangan besar dan eceran, peningkatan perjalanan masyarakat lewat peningkatan kegiatan pariwisata, perkembangan bisnis *e-commerce*, serta peningkatan anggaran infrastruktur menjadi Rp 415 triliun di tahun 2019 untuk implementasi Program Percepatan Infrastruktur Prioritas yang mencakup infrastruktur transportasi darat, laut, dan udara.

Periode tahun yang dipilih penulis pada penelitian ini yaitu pada periode tahun 2015 - 2019. Pemilihan tahun didasarkan oleh alasan bahwa pada periode ini, terjadi kenaikan signifikan pada peringkat kemudahan berusaha Indonesia (*ease of doing business*) menurut penilaian Bank Dunia. *Ease of doing business* merupakan indeks penilaian independen yang dibuat dan dievaluasi oleh badan non-pemerintahan yang lazim digunakan sebagai referensi untuk menilai lanskap investasi di suatu negara karena netralitas penilaiannya yang dianggap paling baik. Peringkat yang tinggi menunjukkan peraturan untuk berbisnis yang lebih baik (biasanya lebih sederhana), dan kuatnya perlindungan atas hak milik. Dalam waktu empat tahun, Indonesia berhasil naik dari peringkat 106 ke peringkat 73 dari 189 negara. Hal ini berkat usaha pemerintah Indonesia yang mencabut beberapa regulasi dan merampingkan birokrasi pada periode ini sehingga memberikan kemudahan-kemudahan bagi investor asing untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Kenaikan peringkat kemudahan berusaha ini menstimulasi laju investasi di Indonesia.

Dari uraian yang telah dijelaskan pada latar belakang pada penelitian ini, terdapat kesenjangan dalam pengaruh *managerial overconfidence* terhadap keputusan investasi. Penelitian ini memiliki pembaruan atau *novelty* dengan

menggunakan moderasi yaitu *debt maturity* dalam meneliti pengaruh *managerial overconfidence* terhadap keputusan investasi. Beberapa topik penelitian terkait yang ditemukan dalam beberapa jurnal internasional telah menggunakan variabel ini dengan subjek perusahaan asing, namun variabel ini masih jarang ditemukan pada penelitian dengan subjek perusahaan di Indonesia. Atas dasar pertimbangan tersebut, maka penulis memilih *debt maturity* sebagai pemoderasi dalam penelitian ini.

Penelitian ini dengan mengolah data sekunder dari perusahaan sub-sektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019. Penelitian ini menggunakan variabel independen yakni *managerial overconfidence*, variabel dependen yakni keputusan investasi aktiva tetap serta variabel pemoderasi yakni *debt maturity*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *purposive sampling* serta diperoleh 120 pengamatan dari 47 perusahaan selama periode pengamatan yakni 5 tahun. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis linier berganda dan analisis regresi moderasi.

Hasil pengujian yang diperoleh dalam penelitian ini adalah *managerial overconfidence* yang diukur melalui *tenure* manajer berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi aktiva tetap. Selain itu, *debt maturity* tidak memoderasi pengaruh *managerial overconfidence* terhadap keputusan investasi aktiva tetap.

Kontribusi penelitian ini bagi investor yaitu dapat dimanfaatkan sebagai salah satu pertimbangan sebelum memutuskan berinvestasi pada perusahaan yang dapat memberikan keuntungan terbaik. Harapannya, penelitian ini bermanfaat bagi manajemen perusahaan transportasi dan diharapkan juga, penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan informasi tentang bisnis jika perusahaan meninjau *managerial overconfidence* dalam keputusan investasi dengan mempertimbangkan *debt maturity*. Terlepas dari manfaat teknis dari penelitian ini, penelitian ini juga diharapkan dapat berkontribusi bagi peneliti

selanjutnya sebagai referensi untuk penelitian lain yang memiliki keterkaitan dengan penelitian ini.

Sistematika penulisan pada penelitian ini dirancang untuk mempermudah penyusunan dan pemahaman dari setiap bab yang relevan Bab 1: Pendahuluan, menjelaskan latar belakang dari penelitian dilanjutkan dengan kesenjangan penelitian, kebaharuan (*novelty*) penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika penulisan skripsi. Dilanjutkan dengan Bab 2: Tinjauan Pustaka, dimana teori yang berhubungan dengan penelitian melanjutkan dari penelitian sebelumnya, yang berfungsi sebagai kerangka hipotesis untuk menjawab sementara permasalahan – permasalahan yang ada di dalam penelitian. Bab 3: Metode Penelitian, dimana bagian ini menjelaskan mengenai metode penelitian yang digunakan yang terdiri dari sumber data, populasi dan sampel, periode data penelitian, definisi operasional dan pengukuran, serta analisis uji hipotesis yang telah ditetapkan. Kemudian di Bab 4: Hasil dan Pembahasan, menjelaskan uraian temuan meliputi gambaran umum, deskriptif statistik variabel, hasil estimasi dan pembuktian hipotesis apakah hipotesis yang telah dirumuskan diterima atau ditolak serta interpretasi hasil. Ditutup dengan Bab 5: Kesimpulan dan Saran dimana di bagian ini menjelaskan kesimpulan dari hasil analisis bab sebelumnya serta membahas kesesuaian hasil penelitian dengan penelitian sebelumnya dan juga memberikan saran atas keterbatasan penelitian ini.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka penelitian ini diberi judul: **“Peran *Debt Maturity* Sebagai Pemoderasi: *Managerial Overconfidence* Terhadap Keputusan Investasi Aktiva Tetap”**