

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan adalah sebuah entitas bisnis yang memiliki tujuan utama memaksimalkan kesejahteraan pemegang sahamnya. Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi perusahaan mencapai tujuannya memaksimalkan nilai perusahaan. Beberapa faktor tersebut antara lain keputusan pendanaan dan keputusan investasi perusahaan. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat berupa penanaman modal pada suatu proyek, akuisisi, merger, penentuan proses produksi yang efisien, dan berbagai wujud investasi lainnya. Sebelum melakukan pengambilan keputusan investasi, manajer yang baik perlu menilai apakah sebuah investasi dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaannya atau tidak. Investasi yang tidak memberikan nilai atau bahkan mengurangi nilai perusahaan seharusnya tidak diambil. Salah satu penyebab manajer mengambil keputusan investasi yang tidak menguntungkan perusahaan adalah karena adanya masalah keagenan atau *agency problem* dalam proses pembuatan keputusan investasi.

Agency problem adalah masalah yang timbul karena adanya pemisahan posisi kepemilikan dan kontrol dalam perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Masalah atau konflik ini terjadi antara pemilik perusahaan yaitu pemegang saham perusahaan (*shareholders*), yang disebut *principal*, dan pemegang kontrol dalam perusahaan yaitu

manajer, yang disebut juga *agent*. Manajer memiliki tugas mengambil keputusan yang berkaitan dengan aktivitas operasi dan kelangsungan hidup perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976), agar dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Namun, seringkali tujuan manajer tidak berjalan selaras dengan tujuan pemegang saham. Manajer cenderung lebih memilih keputusan yang memberikan keuntungan kepada dirinya sendiri, walau keputusan tersebut akan merugikan perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham, salah satunya dengan melakukan pengambilan keputusan investasi yang tidak seharusnya. Berlandaskan pada teori *agency problem*, Richardson (2006) membagi keputusan investasi yang dilakukan manajer menjadi dua jenis, yaitu investasi yang digunakan untuk mempertahankan aset perusahaan dan investasi baru perusahaan. Investasi baru dapat dikelompokkan ke dalam dua jenis investasi, yaitu investasi normal (*proper investment*) dan investasi yang tidak normal atau investasi yang tidak seharusnya dilakukan perusahaan (dapat berupa *underinvestment* atau *overinvestment*).

Proper investment terjadi ketika perusahaan berinvestasi pada proyek-proyek yang menguntungkan (memiliki *Net Present Value* (NPV) positif). Ketika asimetri informasi dan *agency problem* tidak mempengaruhi keputusan investasi yang diambil manajer maka manajer mampu mengambil keputusan investasi yang rasional sehingga menghasilkan *proper investment*.

Overinvestment terjadi ketika perusahaan berinvestasi pada proyek-proyek yang memiliki NPV negatif (Brealey, dkk.,

2011:291). Morgado dan Pindado (2003) menjelaskan bahwa *overinvestment* timbul karena adanya konflik antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Manajer ingin membangun kerajaan bisnisnya sendiri, sehingga ia berinvestasi pada proyek-proyek yang dapat merugikan perusahaan, namun dapat meningkatkan prestis pribadinya (Brealey, dkk., 2011:291). Selain itu, manajer juga memilih untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang dapat menonjolkan keterampilan khusus manajer, sehingga dapat meningkatkan citra dan gaji manajer, tanpa mempertimbangkan apakah proyek tersebut memiliki NPV positif atau negatif (Shleifer, dkk., 1989). *Overinvestment* umumnya terjadi dalam perusahaan yang memiliki *free cash flow* (FCF) tinggi, namun tingkat pertumbuhan perusahaannya rendah (Jensen, 1986; Stulz, 1990; Brealey, dkk., 2011:291; Farooq, dkk., 2015). Pawlina dan Renneboog (2005) mengatakan bahwa adanya hubungan positif antara investasi dan arus kas perusahaan saat perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang rendah merupakan indikasi terjadinya *overinvestment*.

Underinvestment terjadi ketika perusahaan tidak berinvestasi pada proyek-proyek yang memiliki NPV positif (Farooq, dkk., 2015). Berbeda dari *overinvestment*, dalam kaitannya dengan *agency problem*, *underinvestment* terjadi karena adanya konflik antara pemegang saham dan kreditur atau antara pemegang saham lama dan pemegang saham baru (Morgado dan Pindado, 2003). Dalam mengambil sebuah keputusan investasi, perusahaan harus

mempertimbangkan kepentingan pemegang saham dan krediturnya. Sebuah proyek dengan NPV positif akan mendatangkan keuntungan bagi perusahaan. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan, maka semakin tinggi pula resiko proyek tersebut. Pemegang saham tentunya menyukai proyek yang beresiko karena mampu menghasilkan keuntungan lebih besar. Namun, semakin besar resiko suatu proyek, kreditur semakin enggan memberikan pinjaman dana untuk investasi, karena besarnya pengembalian yang akan diterima oleh kreditur hanya sebatas pokok pinjaman beserta bunganya, sedangkan apabila proyek tersebut gagal, pihak yang harus menanggung kerugian materilnya adalah kreditur. Karena kreditur tidak memberikan pinjaman dana untuk proyek yang beresiko tinggi, terjadi *underinvestment* dalam perusahaan.

Perusahaan juga dapat mengambil alternatif menerbitkan saham untuk menghimpun dana. Namun, dengan melakukan hal ini, terjadi konflik antara pemegang saham lama dan potensial, karena pemegang saham potensial menilai perusahaan terlalu rendah, yang menyebabkan pemegang saham lama mengalami kerugian. *Underinvestment* umumnya terjadi dalam perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi. Selain karena adanya konflik antara pemegang saham dan kreditur serta pemegang saham lama dan baru, *underinvestment* juga dapat terjadi karena ketakutan manajer akan kehilangan pekerjaannya jika proyek yang diambil tersebut gagal (McConnell dan Servaes, 1995). Ketika proyek investasi yang disetujui manajer gagal, maka *image* manajer di mata

pemegang kepentingan perusahaan menjadi buruk dan resiko dipecatnya manajer meningkat, sehingga manajer cenderung menghindari proyek-proyek yang beresiko tinggi, walau proyek tersebut memiliki NPV positif. Hal ini menyebabkan terjadinya *underinvestment*.

Farooq, dkk. (2015) melakukan penelitian empiris untuk mengetahui dampak dari keputusan investasi yang dibagi menjadi tiga, yaitu *proper investment*, *underinvestment*, dan *overinvestment*, terhadap kinerja perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut adalah *proper investment* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan baik *underinvestment* maupun *overinvestment* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Farooq, dkk. (2015) juga menemukan bahwa dampak negatif yang disebabkan *underinvestment* terhadap kinerja perusahaan lebih buruk daripada dampak negatif yang disebabkan oleh *overinvestment*. Hasil ini disebabkan karena penelitian Farooq, dkk. (2015) dilakukan di pasar modal Singapura, di mana sebagian besar perusahaan yang terdaftar di dalamnya memiliki tingkat pertumbuhan relatif tinggi, sehingga *underinvestment* yang dilakukan perusahaan akan menyebabkan perusahaan kehilangan daya saingnya.

Berbagai ahli telah berusaha meneliti mengenai dampak dari adanya *underinvestment* dan *overinvestment* terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh McConnell dan Muscarella (1985), ditemukan adanya hubungan positif antara keputusan investasi dan harga saham perusahaan. Ketika perusahaan

mengumumkan kenaikan pengeluaran investasi, maka harga saham perusahaan akan meningkat, begitu juga sebaliknya. Hal ini berarti ketika perusahaan mengumumkan rencana investasinya, maka pasar akan menangkap informasi tersebut sebagai upaya manajer mengambil keputusan investasi yang dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (*proper investment*) sehingga harga saham meningkat.

Bertolak belakang dengan hasil penelitian McConnell dan Muscarella (1985), Titman, dkk. (2004) menemukan bahwa *overinvestment* berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan. Liu dan Bredin (2010) juga menemukan bahwa *overinvestment* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil serupa juga ditunjukkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Fu (2010) yang mengatakan bahwa perusahaan yang baru saja melakukan *Seasoned Equity Offering* (SEO) umumnya mengalami *overinvestment* yang menyebabkan kinerjanya menurun.

Dalam penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh berbagai ahli, adanya *agency problem* dalam perusahaan mempengaruhi keputusan investasi manajer, sehingga memberi dampak pada kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh McConell dan Muscarella (1985) menyatakan bahwa ada hubungan positif antara keputusan investasi dan harga saham perusahaan. Namun, berbagai penelitian yang dilakukan oleh berbagai ahli, menyatakan bahwa *overinvestment* dan *underinvestment* dalam perusahaan berhubungan negatif dengan kinerja perusahaan. Adanya

kontradiksi antara penelitian McConnell dan Muscarella dengan para ahli lain menunjukkan bahwa penelitian mengenai dampak keputusan investasi terhadap kinerja perusahaan masih mengandung unsur ambiguitas dan perlu ditelaah lebih dalam lagi.

1.2. Rumusan Masalah

Mengacu pada latar belakang yang telah diuraikan, permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah apakah *agency conflict* dalam keputusan investasi mempengaruhi kinerja perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis dampak *agency conflict* dalam keputusan investasi terhadap kinerja perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, baik secara akademis maupun praktis.

1.4.1 Manfaat Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh dari keputusan investasi yang diambil perusahaan terhadap kinerja perusahaan, terutama dalam perusahaan manufaktur di Indonesia.

1.4.2 Manfaat Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk mengetahui bagaimana kinerja perusahaan industri manufaktur di Indonesia dipengaruhi oleh keputusan investasinya dan sebagai masukan bagi manajer dalam menentukan keputusan investasi perusahaan agar dapat melakukan pengambilan keputusan investasi secara rasional sehingga dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

1.5. **Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan skripsi ini dibagi ke dalam lima bab dengan penjabaran sebagai berikut:

BAB 1. PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

BAB 2. TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Bab ini membahas mengenai penelitian terdahulu yang terkait, kajian teori mengenai asimetri informasi, teori keagenan, keputusan investasi, hubungan antarvariabel, dan perumusan hipotesis penelitian.

BAB 3. METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang jenis penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data,

populasi dan teknik pengambilan sampel, metode pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi hasil pengolahan data secara deskriptif, serta hasil dan pembahasan hasil analisis data.

BAB 5. SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini memberikan kesimpulan dari hasil analisis data dan saran untuk penelitian yang selanjutnya.