

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Meningkatkan nilai perusahaan adalah tujuan utama perusahaan. Tujuan ini dapat dicapai melalui peningkatan kesejahteraan para pemegang saham. Dalam teori keagenan dikatakan bahwa manajer dianggap sebagai *agent* yang akan bertindak atas nama pemegang saham yang disebut sebagai *principal* dalam mengelola modal yang dipercayakan. Manajer harus dapat mengambil keputusan terbaik agar dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Terdapat tiga keputusan yang harus diambil oleh manajer yaitu keputusan investasi, keputusan dividen dan keputusan pendanaan. Diantara keputusan tersebut keputusan investasi adalah keputusan yang paling penting. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010). Investasi berkaitan dengan penanaman sejumlah dana pada aset finansial seperti saham, obligasi, deposito dan surat berharga lainnya serta pada aset *real* seperti: tanah, emas, rumah dan lainnya Untuk menilai kelayakan sebuah investasi dapat dilakukan dengan menggunakan empat metode yaitu *net present value* (NPV), *payback period* (PBP), *internal rate of return* (IRR) dan *profitability index* (PI). Metode yang sering digunakan untuk menilai kelayakan sebuah investasi yaitu *net present value* (NPV). Investasi biasanya dilakukan pada proyek dengan NPV positif.

Pemegang saham dan manajer dalam perusahaan memiliki kepentingan yang berbeda. Pemegang saham menginginkan manajer agar dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat meningkatkan kepentingan para pemegang saham tetapi manajer memiliki keinginan sendiri. Hal ini yang menyebabkan terjadinya konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* yang akan menimbulkan *agency cost* yang lebih besar. Salah satu konflik yang sering terjadi yaitu manajer melakukan investasi bahkan pada proyek dengan NPV negatif. Ketika manajer

melakukan investasi pada proyek dengan NPV negatif maka manajer telah *overinvestment*. *Overinvestment* dilakukan untuk memaksimalkan kepuasan manajer dan akan mengurangi nilai perusahaan.

Overinvestment didefinisikan sebagai investasi berlebih setelah mendanai proyek dengan NPV positif (Fu, 2010). Masalah *overinvestment* cenderung terjadi pada perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan rendah, *mature*, arus kas yang tinggi. (Farooq dkk., 2015). *Overinvestment* dapat terjadi karena pengambilalihan hak para pemegang saham yang dilakukan oleh manajer (Brealey dkk., 2008), manajer memutuskan untuk melakukan investasi dalam proyek yang tidak menguntungkan dan adanya ketersediaan *free cash flow* dalam perusahaan (Lei dkk., 2014), tingginya *cash flow* dan rendahnya kesempatan investasi (Officer, 2011). Sedangkan, dalam *agency theory* dijelaskan terjadinya *overinvestment* dapat dilihat dari adanya asimetri informasi dalam perusahaan. Asimetri informasi adalah kondisi dimana terdapat ketidaksamaan informasi yang dimiliki manajer dan pemegang saham. Informasi terkait perusahaan yang dimiliki manajer lebih banyak dibandingkan pemegang saham. Sehingga, manajer terdorong untuk melakukan tindakan yang dapat memaksimalkan kepentingan pribadinya yaitu berinvestasi pada proyek yang memiliki NPV negatif yang menyebabkan menurunnya kesejahteraan para pemegang saham. Jadi, dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *overinvestment* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *free cash flow*, kesempatan investasi serta tingkat pertumbuhan.

Free cash flow adalah arus kas lebih yang tersedia setelah perusahaan mendanai semua proyek dengan NPV positif (Jensen, 1986). Manajer cenderung melakukan investasi pada proyek dengan NPV negatif jika terdapat *free cash flow* dalam perusahaan. Hal ini akan menyebabkan terjadinya konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* yang akan menimbulkan *agency cost* yang lebih besar. *Agency cost* menunjukkan bahwa manajer cenderung berinvestasi pada proyek yang menguntungkan bagi dirinya sendiri serta dapat mengurangi nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Chen dkk. (2016) dan Zhang dkk. (2016) menunjukkan bahwa *free cash flow* mempengaruhi *overinvestment*. Chen dkk. (2016) menemukan bahwa *overinvestment* lebih sensitif terhadap *free cash flow*.

Perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang tinggi berhubungan dengan *overinvestment* yang lebih tinggi.

Selain *free cash flow*, *overinvestment* dipengaruhi oleh kesempatan investasi. Menurut Myers (1977) kesempatan investasi adalah kombinasi antara pilihan investasi dengan NPV positif dan aktiva yang dimiliki perusahaan dimasa yang akan datang. Kesempatan investasi memiliki tujuan yaitu meningkatkan pertumbuhan perusahaan dimana perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk melakukan investasi karena dana internal memiliki risiko dan biaya yang lebih murah. Jika kesempatan investasi lebih baik dimasa yang akan datang maka manajer akan berusaha sebisa mungkin untuk mengambil kesempatan tersebut untuk memakmurkan para pemegang saham. Tetapi ketika perusahaan tidak dikelola dengan baik serta memiliki peluang investasi rendah maka perusahaan cenderung melakukan *overinvestment* (D'Mello dan Miranda, 2010)

Faktor terakhir yang mempengaruhi *overinvestment* dalam penelitian ini adalah *growth*. Taswan (2003) dalam (Kusumajaya, 2011) pertumbuhan perusahaan adalah pertumbuhan dari total aset dimana pertumbuhan aset dimasa lalu menggambarkan profitabilitas dimasa mendatang dan pertumbuhan dimasa mendatang.. Hal yang diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal adalah pertumbuhan perusahaan karena pertumbuhan perusahaan menunjukkan sinyal positif terhadap perkembangan perusahaan. Sari dan Suaryana (2014) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan lambat, *asset in place*, berada pada tahap *mature* dan memiliki *free cash flow* cenderung untuk melakukan *overinvestment*.

Penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini terdiri dari penelitian yang dilakukan Chen dkk (2016) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *overinvestment* pada perusahaan China periode 2001-2004, D'Mello dan Miranda (2010) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan investasi rendah cenderung melakukan *overinvestment*. Penelitian ini dilakukan pada semua perusahaan yang terdaftar di *database compustat* periode 1965-2004. Hasil penelitian Zhang dkk (2016) juga menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *overinvestment* dan perusahaan

yang memiliki peluang investasi rendah cenderung melakukan *overinvestment*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan energi yang terdaftar di pasar saham China periode 2001-2012.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik untuk menguji apakah penelitian tentang *overinvestment* yang dilakukan pada perusahaan china dan perusahaan di *database* compustat akan menunjukkan hasil yang sama jika dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur dijadikan sebagai objek penelitian karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan dengan jumlah terbanyak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga dapat mewakili perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Maka penelitian ini berjudul “Pengaruh *free cash flow*, *market to book*, dan *growth* terhadap *overinvestment* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018”.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka rumusan masalah yang terdapat dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap *overinvestment*?
2. Apakah *market to book* berpengaruh terhadap *overinvestment*?
3. Apakah *growth* berpengaruh terhadap *overinvestment*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap *overinvestment*
2. Untuk menguji pengaruh *market to book* terhadap *overinvestment*
3. Untuk menguji pengaruh *growth* terhadap *overinvestment*

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah serta tujuan penelitian, maka manfaat dari penelitian yang diharapkan adalah:

1.4.1 Manfaat Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan bagi penelitian selanjutnya mengenai pengaruh *free cash flow*, *market to book*, dan *growth* terhadap *overinvestment*.

1.4.2 Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan bagi perusahaan agar dapat mengurangi terjadinya *overinvestment* dalam perusahaan dengan melihat faktor-faktor penyebab terjadinya *overinvestment*.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Penelitian ini terdiri dari 5 bab, yaitu:

BAB 1. PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan mengenai penelitian-penelitian terdahulu, dasar teori yang digunakan untuk membuat hipotesis, hubungan antar variabel, model penelitian dan hipotesis dalam penelitian.

BAB 3. METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai desain penelitian, identifikasi variabel, definisi perasional, pengukuran variabel, jenis data, sumber data, metode pengumpulan data, populasi, sampel, teknik penyampelan dan analisis data dalam penelitian.

BAB 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini dijelaskan mengenai gambaran umum objek penelitian, deskripsi data, hasil analisis data dan pembahasan dalam penelitian.

BAB 5. SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Bab ini berisikan simpulan, keterbatasan penelitian serta saran untuk penelitian selanjutnya.