

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Tugas utama seorang manajer keuangan adalah mengambil tiga keputusan utama dalam manajemen keuangan, yaitu keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan (*financing decision*), dan keputusan deviden (*dividend decision*). Agar perusahaan dapat berjalan dengan baik, tiga keputusan ini harus diambil berdasarkan pengkajian agar dapat mencapai tujuan perusahaan. Salah satu keputusan yang penting adalah keputusan investasi. Menurut Sukirno (1997 : 107) investasi adalah pengeluaran atau pembelanjaan atau penanaman modal untuk membeli barang dan perlengkapan produksi yang dibutuhkan untuk menambah kemampuan perusahaan dalam memproduksi barang atau jasa yang tersedia dalam perekonomian perusahaan. Menurut Levisauskaite (2010), investasi dapat dikaitkan dengan berbagai aktivitas yang berbeda, namun tujuan utama dari setiap aktivitas yang dilakukan adalah untuk menggunakan uang atau dana selama suatu periode tertentu untuk kepentingan kesejahteraan para investor. Jadi, investasi merupakan pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka untuk dapat menghasilkan barang atau jasa lebih banyak lagi. Investasi dapat dalam bentuk investasi riil seperti tanah, bangunan, dan aset berwujud lainnya, sedangkan dalam bentuk lainnya, investasi dapat berwujud surat berharga.

Penilaian investasi dapat dilakukan dengan metode *average rate of return*, *net present value* (NPV), ataupun dengan *internal-rate of return* (IRR) dan *probability index* (PI). Salah satu metode yang sering digunakan dalam menghitung apakah suatu investasi layak atau tidak adalah dengan

menggunakan metode *net present value* (NPV). Perusahaan harus melakukan investasi pada proyek yang NPVnya bernilai positif. Menurut Sartono (2010:195), *net present value* adalah selisih antara *present value* aliran kas bersih dengan *present value* dari investasi. Sehingga kas yang ada di dalam perusahaan harus lebih besar daripada nilai investasinya.

Tidak dapat dipungkiri, bahwa terkadang penyebab perusahaan tidak bisa berinvestasi pada proyek yang baik adalah masalah dana. Salah satu cara perusahaan untuk mendapatkan dana adalah dengan menerbitkan saham. Saham adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Darmaji dan Fakhruddin (2006:178) mengatakan bahwa saham dapat didefinisikan sebagai tanda atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Besar kecilnya kepemilikan pada suatu perusahaan ditentukan oleh berapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan yang ingin memperjualbelikan sahamnya harus terlebih dahulu mendaftarkan dirinya atau *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI), hal ini disebut dengan *Initial Public Offering* (IPO). Ada beberapa tujuan mengapa sebuah perusahaan memutuskan untuk menjadi perusahaan yang terbuka. Alasan pertama karena adalah alasan yang paling sering kita dengar yaitu perusahaan membutuhkan suntikan dana untuk membiayai investasinya. Alasan kedua karena perusahaan ingin meningkatkan citra perusahaannya di mata publik. Dan alasan terakhir yang mungkin terjadi adalah perusahaan ingin memperbaiki tata kelolanya.

Dengan cara membuka dirinya, perusahaan secara tidak langsung akan mendapatkan manfaat dari ketiga alasan tersebut. jajaran direksi perusahaan memutuskan untuk melakukan IPO karena melihat adanya ketidakberesan dalam pengelolaan dan manajerialnya. Karena perusahaan sudah menjadi perusahaan yang *go public*, maka banyak investor, baik

investor umum maupun investor badan memiliki sahamnya. Hal inilah yang akan menyebabkan perusahaan akan selalu bekerja dibawah pengawasan para investor, sehingga perusahaan akan selalu berkinerja baik, jujur dan transparan (Jensen dan Meckling, 1976). Selain berkinerja baik, tentunya perusahaan akan mendapatkan tambahan modal yang bermanfaat untuk kemajuan perusahaan itu sendiri dan pada akhirnya akan memberi kemakmuran bagi seluruh pemangku kepentingan dan pemegang saham. Dan manfaat yang pasti diperoleh perusahaan adalah meningkatnya citra perusahaan di mata publik akibat dari terus membaiknya kinerja perusahaan yang berdampak pada profitabilitas dan *return* sahamnya.

Kinerja perusahaan akan meningkat apabila perusahaan mampu berinvestasi dan mengambil proyek yang menghasilkan keuntungan. Menurut Myers (1984), menerbitkan ekuitas adalah alternatif terakhir untuk pendanaan investasi suatu perusahaan. Pertama, perusahaan akan memilih laba ditahan sebagai sumber dana yang paling murah jika dilihat dari *cost of capitalnya*. Lalu, jika laba ditahan dirasa tidak mencukupi, maka perusahaan harus meminjam hutang dari kreditur. Jika hutang tidak mampu untuk mendanai perusahaan, maka diterbitkannya ekuitas atau saham sebagai alternatif terakhir dan sumber pendanaan yang paling mahal jika dilihat dari *cost of capitalnya*. Teori ini disebut dengan *Pecking Order Theory*, dimana perusahaan memiliki urutan-urutan dalam pendanaannya (Myers, 1984). Menerbitkan saham membutuhkan banyak biaya, diantaranya adalah biaya untuk membayar *underwriter* atau penjamin emisi, kemudian ada biaya untuk membayar auditor, lalu biaya perizinan, dan biaya lain-lainnya. Diharapkan, saham yang sudah terbit di Bursa Efek Indonesia adalah saham yang nantinya aktif diperjualbelikan dan tidak diharapkan menjadi saham tidur. Maka dari itu peran dan sinergi antara

manajer keuangan perusahaan dan investor sangatlah penting dalam mendukung kenaikan *return* saham.

Setelah perusahaan mendapatkan cukup suntikan dana untuk berinvestasi, tugas yang harus dilakukan seorang manajer adalah mengambil keputusan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan, yaitu investasi atau proyek dengan nilai NPV positif (Morgado dan Pindado, 2009). Manajer menginginkan bahwa setiap proyek atau investasi yang diambilnya dapat menambah kapasitas produksi dan pada akhirnya akan berimbas pada meningkatnya profit. Ketika semua proyek NPV positif sudah diambil dan masih tersisa dana yang tidak terpakai, maka dana ini disebut dengan *free cash flow*. *Free cash flow* atau arus kas bebas adalah arus kas yang tersisa setelah semua proyek dengan NPV positif diambil. Dengan adanya *free cash flow* ini, manajer dapat melakukan hal-hal yang mereka inginkan untuk kesejahteraannya sendiri. Manajer juga ingin agar dirinya menjadi sejahtera, sehingga mereka menggunakan *free cash flow* tersebut untuk kepentingan dirinya sendiri (Jensen, 1986). Mereka dapat menggunakan arus kas bebas untuk diinvestasikan pada proyek-proyek atau investasi yang memiliki NPV negatif, padahal ketika proyek tersebut dijalankan tidak akan menghasilkan profit yang besar atau bahkan perusahaan dapat mengalami kerugian (Chung et al, 2005). Kecenderungan manajer ingin selalu mengambil proyek atau menambah aset yaitu untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Mereka berharap semakin banyak proyek yang dijalankan akan semakin besar pula profit perusahaan. Hal ini dapat dikatakan sebagai perilaku *overinvestment* (Choi, 1997). *Overinvestment* sangat merugikan pihak investor, karena investor sebetulnya tidak memerlukan profit yang tinggi, yang investor harapkan adalah kinerja perusahaan yang baik yang ditunjukkan dengan

meningkatkan *return* saham, sehingga nilai perusahaan meningkat dan para investor menjadi sejahtera. Namun dengan munculnya proyek yang berisiko dengan NPV negatif yang diambil oleh manajer, tentunya akan memberikan sinyal waspada kepada para investor karena investor takut jika proyek yang diambil oleh para manajer nantinya akan gagal, tidak berjalan sesuai rencana dan membuat perusahaan mengalami *financial distress*.

Manajer dan pemegang saham sama-sama memiliki tujuan untuk menjadi sejahtera. Kesejahteraan ini dapat diperoleh dengan cara yang berbeda. Manajer menjadi semakin sejahtera ketika mereka berhasil menghasilkan profit dan mendapatkan insentif atau bonus dari proyek yang dijalankan. Sedangkan pemegang saham menjadi sejahtera ketika mereka mampu menghasilkan *return* saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976) disinilah konflik kepentingan (*conflict of interest*) antara manajer dan investor terjadi. Konflik kepentingan menjadi semakin buruk kondisinya karena manajer internal perusahaan memiliki informasi yang akurat tentang posisi keuangan perusahaan. Baik buruknya keuangan perusahaan diketahui oleh manajer. Manajer dapat dengan mudah memberikan informasi yang baik tentang perusahaan, namun bisa saja mereka menyimpan informasi yang buruk sehingga informasi yang ada tidak terdistribusi dengan baik. Terkadang bisa juga terjadi manajer memberikan informasi yang palsu kepada publik. Di sisi lain, para investor hanya bisa berharap bahwa informasi yang ada sudah mencerminkan informasi yang sesungguhnya, sehingga pasar yang efisien dapat terjadi (Jensen dan Meckling, 1976). Manajer cenderung untuk menyembunyikan informasi yang buruk dan menahan informasi-informasi penting. Dengan menahan informasi yang penting, manajer dapat dengan mudah memanfaatkan informasi yang mereka miliki untuk kepentingan dan kemakmurannya sendiri. Di sisi lain,

para investor berharap agar para manajer menyatakan informasi yang sesungguhnya, sehingga para investor dapat meninjau ulang keputusan investasi di masa depan.

Dengan adanya *conflict of interest* ini, muncullah suatu biaya yang digunakan untuk mengontrol para manajer, yang kita kenal dengan istilah biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency cost* ini muncul karena investor menginginkan manajer bekerja dengan sungguh-sungguh dan transparan. Karena sering terjadi praktik bahwa manajer menggunakan informasi yang dimilikinya untuk kepentingannya sendiri. Hal ini sering disebut dengan *moral hazard* (Dowd, 2008).

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap praktik *overinvestment*?
2. Apakah *leverage* memperkuat atau memperlemah hubungan antara *free cash flow* terhadap praktik *overinvestment*?
3. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI?
4. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI melalui praktik *overinvestment*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap praktik *overinvestment*.
2. Untuk menguji apakah *leverage* memperkuat atau memperlemah hubungan antara *free cash flow* terhadap praktik *overinvestment*.
3. Untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap kinerja perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Untuk menguji pengaruh *free cash flow* terhadap kinerja perusahaan pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI melalui praktik *overinvestment*.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari rumusan masalah dan tujuan penelitian yang telah diuraikan, maka manfaat penelitian yang ingin dicapai adalah:

1. Manfaat Akademis:

Penelitian ini meneliti apakah keputusan investasi yang diambil oleh para manajer dapat mempengaruhi kinerja perusahaan yang ditandai dengan terjadinya praktik *overinvestment*. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai acuan dalam penelitian-penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis:

Selain untuk kepentingan akademis, penelitian ini juga dapat digunakan untuk kepentingan para investor dan analis sebagai dasar untuk mempertimbangkan keputusan-keputusan investasi yang akan diambil.

1.5. Sistematika Penulisan

Penelitian ini dibagi dalam lima bab yang masing-masing terdiri dari sub-bab. Untuk memudahkan pembahasan, maka diberikan gambaran ringkasan penelitian sebagai berikut:

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 menguraikan mengenai penelitian-penelitian terdahulu, dasar-dasar teori yang digunakan sebagai landasan pembuatan hipotesis penelitian, hubungan antar variabel, model penelitian dan hipotesis dalam penelitian.

BAB 3. METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai desain penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, pengukuran variabel, jenis dan sumber data, alat dan metode pengumpulan data, populasi, sampel, serta teknik analisis data dari penelitian.

BAB 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan hasil sampel penelitian, deskripsi data, analisis data dan pembahasan hasil penelitian sesuai dengan metode yang digunakan untuk penarikan simpulan dan saran dalam penelitian.

BAB 5. SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang simpulan dari hasil penelitian dan pengajuan saran serta masukan untuk penelitian yang akan dilakukan mendatang.