

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Seorang manajer yang diberikan kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola dan menjalankan perusahaan merupakan inti dari keberhasilan suatu perusahaan. Manajer perusahaan memegang peranan penting dalam proses pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kegiatan-kegiatan utama perusahaan termasuk dalam hal pencarian dana dan bagaimana memanfaatkan dana tersebut (Yeniatie dan Destriana, 2010). Keputusan – keputusan yang dibuat oleh manajer harus sesuai dengan tujuan utama perusahaan yakni untuk menciptakan nilai bagi pemiliknya (*shareholder*) dengan jalan memaksimalkan kekayaan pemilik. Untuk mencapai tujuan tersebut, pemilik seringkali memiliki keterbatasan dalam pengelolaan perusahaan. Hal tersebut dapat membuat pemilik menyerahkan tanggung jawab pengelolaan kepada pihak kedua, dalam hal ini adalah manajer (Imanta dan Satwiko, 2011).

Manager sebagai orang yang profesional, diharapkan dapat bertindak atas nama pemilik untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu kesejahteraan para pemegang saham. Namun seringkali para manager justru tergoda untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri. Hal inilah yang dapat menimbulkan konflik kepentingan (*agency conflict*). Keputusan yang diambil manajer cenderung untuk memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik (Imanta dan Satwiko, 2011). Pihak pemilik dapat membatasi kepentingan dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada manajer dan harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan atau

*monitoring cost* untuk mencegah *hazard* dari manajer. Biaya-biaya tersebut disebut sebagai biaya keagenan atau *agency cost* (Putri dan Nasir, 2006).

Beberapa pendekatan dapat dilakukan untuk mengurangi *agency cost*. Salah satu alternatifnya adalah dengan menaikkan hutang (Easterbrook 1984 dalam Putri dan Nasir, 2006) yang akan menurunkan konflik keagenan dan menurunkan kas yang berlebih yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajer. Dengan adanya hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran secara periodik terhadap bunga dan pinjaman pokoknya sehingga dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan kas yang menganggur guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal (Jensen 1986 dalam Indahningrum dan Handayani, 2009).

Konflik kebijakan hutang antara manajer dan kreditor muncul ketika manajer mengambil proyek-proyek yang mempunyai risiko lebih besar dari yang diperkirakan oleh kreditor. Dalam hal ini kreditor tidak mau dirugikan apabila dana yang diinvestasikan pada proyek berisiko tinggi, karena akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan sebagai akibat menurunnya nilai pasar hutang atau obligasi yang belum jatuh tempo. Sebaliknya jika proyek berisiko tinggi tersebut memberikan hasil yang bagus, kompensasi yang diterima kreditor (berupa bunga) tidak ikut naik. Transfer kemakmuran dari *stockholder* ke *bondholder* yang akan dihindari oleh *bondholder*. Penggunaan hutang juga akan meningkatkan risiko. Perusahaan yang menggunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuiditasnya, yang berarti penggunaan

hutang itu sendiri dapat meningkatkan risiko kebangkrutan sehingga pada akhirnya akan mengancam posisi manajer (Yeniatie dan Destriana, 2010). Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya selain juga akan berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri. Jika perusahaan meningkatkan porsi hutangnya (*leverage*), maka perusahaan ini dengan sendirinya akan meningkatkan risiko keuangan dan konsekuensinya. Sebaliknya perusahaan harus memperhatikan masalah pajak. Untuk itu sebagian manajer tidak sepenuhnya mendanai perusahaannya dengan modal sendiri, tetapi juga disertai penggunaan hutang karena pertimbangan atas manfaat pengurangan pajak yang ditimbulkannya.

Menurut (Jensen dan Meckling 1976 dalam Indahningrum dan Handayani, 2009) mekanisme lain untuk mengatasi konflik keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (*insider ownership*) sehingga dapat mensejajarkan antara pemilik dan pemegang saham. Kepemilikan oleh orang dalam (*insider*) dapat menurunkan masalah keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer. Hal ini terjadi karena tindakan yang dilakukan manajer juga mencerminkan kepentingan pemegang saham, sehingga manajer akan bertindak untuk memaksimalkan nilai perusahaan sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Yuniningsih (2008) menyatakan bahwa bila jumlah saham yang dimiliki *insider* meningkat, maka mereka akan bertindak lebih hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi dari tindakan yang mereka lakukan. Hal ini akan menurunkan masalah keagenan. Jika masalah keagenan sudah

turun sebagai akibat dari peningkatan jumlah saham yang dimiliki *insider* maka dividen tidak perlu dibayar pada rasio yang tinggi.

(Tresnaningsih, 2008) menyatakan bahwa salah satu penyebab masalah keagenan yakni adalah adanya *free cash flow* yang tinggi disertai dengan kesempatan pertumbuhan yang rendah. Jensen (1986) dalam Tresnaningsih (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* cenderung memboroskannya dalam inefisiensi organisasi atau menggunakannya untuk mendanai proyek-proyek investasi yang memiliki *net present value* (NPV) negatif. Permasalahan *free cash flow* ini banyak muncul pada perusahaan-perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang rendah, karena mereka memiliki kesulitan untuk memperoleh proyek investasi yang bernilai NPV positif. Akibatnya, perusahaan dengan *free cash flow* yang disertai dengan kesempatan pertumbuhan yang rendah cenderung melakukan investasi pada proyek-proyek dengan NPV negatif. Yang mungkin dapat memberikan keuntungan pada manajer baik dalam bentuk uang maupun imbalan lainnya, namun akan menurunkan kinerja perusahaan (Tresnaningsih, 2008).

Menurut Yuniningsih (2008), perusahaan yang memiliki *free cash flow* dalam jumlah yang memadai akan lebih baik bila dibagikan pada pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal ini dimaksudkan agar *free cash flow* yang ada tidak digunakan untuk sesuatu atau proyek-proyek yang tidak menguntungkan dengan demikian ketersediaan uang dapat dipakai untuk kemakmuran pemegang saham. Pemegang saham akan meminta pembayaran dividen yang lebih besar ketika perusahaan menghasilkan *free cash flow* yang tinggi. Sehingga *free cash flow* yang dihasilkan perusahaan akan berhubungan positif dengan dividen yang dibayarkan perusahaan.

Dalam menciptakan nilai bagi pemilik, yang nantinya manajer juga dituntut untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan, seringkali ditemui praktek manajemen laba dalam kaitannya dengan asimetris informasi antara manajer dan pemilik yang dimanfaatkan oleh manajer demi kepentingannya sendiri. Sesuai dengan Aji dan Mita (2010), terdapat dua tujuan manajemen perusahaan untuk melakukan praktek Manajemen laba. Pertama, manajemen perusahaan berusaha untuk menambah tingkat transparansi laba dalam mengkomunikasikan hal yang bersifat informasi internal perusahaan, dalam hal ini pengelolaan laba yang dilakukan bersifat efisien. Sedangkan yang kedua adalah manajemen perusahaan berusaha untuk memaksimalkan keuntungan bagi dirinya sendiri, dalam hal ini pengelolaan laba bersifat oportunistik. Praktek pengelolaan laba yang bersifat oportunistik inilah yang membuat investor salah dalam mengambil keputusan investasinya. Pengelolaan laba oportunistik, tidak lepas dari sebuah konsep teori keagenan (*agency theory*) yaitu ketika semua pihak memiliki dorongan untuk mendahulukan kepentingannya sendiri-sendiri sehingga timbul adanya konflik antara prinsipal dengan agen.

Berdasarkan paparan latar belakang di atas, maka penelitian ini akan meneliti pengaruh biaya agensi yang dihitung dan diprosikan melalui kepemilikan manajerial (*insider ownership*), kebijakan penggunaan hutang, dan *free cash flow* terhadap hubungan nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV) dan Risiko kebangkrutan yang diprosikan dengan Zrisk.

## **1.2. Rumusan Masalah**

1. Apakah *insider ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

2. Apakah kebijakan hutang (*leverage*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah risiko kebangkrutan berpengaruh terhadap hubungan *insider ownership* dan nilai perusahaan?
5. Apakah risiko kebangkrutan berpengaruh terhadap hubungan kebijakan hutang (*leverage*) dan nilai perusahaan?
6. Apakah risiko kebangkrutan berpengaruh terhadap hubungan *free cash flow* dan nilai perusahaan?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui pengaruh *insider ownership* terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang (*leverage*) terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh risiko kebangkrutan terhadap hubungan *insider ownership* dan nilai perusahaan.
5. Untuk mengetahui pengaruh risiko kebangkrutan terhadap hubungan kebijakan hutang (*leverage*) dan nilai perusahaan.
6. Untuk mengetahui pengaruh risiko kebangkrutan terhadap hubungan *free cash flow* dan nilai perusahaan.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat:

1. Manfaat akademis
  - a. Dapat digunakan sebagai acuan bagi peneliti selanjutnya yang ingin membahas lebih dalam tentang masalah keagenan, nilai perusahaan, dan resiko kebangkrutan.
  - b. Memberikan pengetahuan baru dalam dunia pendidikan yang ingin mempelajari tentang masalah keagenan, nilai perusahaan, dan resiko kebangkrutan.
2. Manfaat praktis
  - a. Sebagai referensi yang membantu perusahaan dan investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan dengan hubungannya terhadap masalah keagenan.
  - b. Bagi manajer dapat membantu memberikan informasi tentang nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh faktor-faktor masalah keagenan dan risiko kebangkrutan sehingga membantu manajer dalam mengambil suatu keputusan.

### **1.5. Sistematika Penulisan**

Sistematika ini dibuat untuk memudahkan penyusunan skripsi dan memberikan gambaran mengenai garis besar isi skripsi yang terdiri dari beberapa bab yaitu:

#### **BAB 1 : PENDAHULUAN**

Dalam bab ini disajikan mengenai latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika skripsi.

#### **BAB 2 : TINJAUAN KEPUSTAKAAN**

Bagian ini menguraikan mengenai penelitian terdahulu, landasan teori, hipotesis dan kerangka penelitian.

#### **BAB 3 : METODE PENELITIAN**

Bagian ini menguraikan mengenai desain penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, pengukuran data, metode pengumpulan data, teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dan prosedur pengujian hipotesis.

#### **BAB 4 : METODE PENELITIAN**

Pada bab keempat ini diuraikan tentang gambaran umum objek penelitian, deskripsi data, analisa data dan pembahasan.

#### **BAB 5 : SIMPULAN DAN SARAN**

Pada bab kelima yaitu bab terakhir disajikan mengenai simpulan atas pembahasan dari bab – bab sebelumnya dan diberikan saran yang dapat disajikan sebagai masukan dan digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan maupun investor dalam pengambilan keputusan.