

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG

Tujuan utama didirikannya perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan para pemilik modal (*principal*). Pemilik dalam hal ini adalah pemegang saham yang telah mempercayakan semua aktivitas perusahaan dan pengambilan keputusan kepada manajer. Jadi, para manajer diharapkan untuk mengelola perusahaan sesuai dengan tujuan utama perusahaan.

Di dalam perusahaan terdapat beberapa fungsi, antara lain fungsi pengelolaan dan kepemilikan. Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa pemisahan yang terjadi pada fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan sangat rentan dengan *agency problem*. *Agency problem* dapat diartikan sebagai adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan para pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer terletak pada kekayaan pribadi. Manajer menginginkan kekayaan melalui keamanan pekerjaan, promosi dan kompensasi, sedangkan para pemegang saham menginginkan kekayaan melalui pembagian laba yang telah didapat oleh perusahaan dalam bentuk dividen. Eisendhard (1989) mengatakan bahwa *agency problem* terjadi karena sifat dasar manusia yang selalu mementingkan kepentingan dirinya sendiri (*self interest*) agar mendapatkan kekayaan yang besar.

Selain itu, *agency problem* dapat terjadi apabila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100%

(Masdupi,2005). Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat para manajer cenderung bertindak untuk mementingkan kekayaan pribadi dengan menahan keuntungan perusahaan untuk melakukan investasi kembali tanpa membagikan dividen kepada pemegang saham. Adanya *agency problem* dalam perusahaan dapat menimbulkan *agency cost*. *Agency cost* (biaya keagenan) adalah pemberian insentif yang layak kepada manajer serta biaya pengawasan untuk mencegah *moral hazard*. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency cost* sebagai sejumlah biaya yang dikeluarkan pemegang saham untuk melakukan pengawasan terhadap kinerja manajer agar *agency problem* dapat diminimalisasikan.

Dalam berbagai penelitian yang dilakukan, *agency cost* dapat diukur dengan menggunakan beberapa proxy diantaranya adalah Wang (2010) telah menggunakan *total aset turnover* (TATO) dan *operating expense ratio* untuk mengukur *agency cost*. *Agency cost* yang diukur dengan menggunakan proxy *total aset turnover* (TATO) memiliki hubungan yang berlawanan. Artinya, perusahaan yang memiliki *asset turnover* rendah menunjukkan bahwa manajer tidak secara efektif dalam mengelola aset untuk investasi yang optimal. Kondisi tersebut dapat mengakibatkan kegagalan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan para pemegang saham sehingga *agency cost* akan meningkat. Sedangkan *agency cost* yang diukur dengan menggunakan proxy *operating expense ratio* menunjukkan hubungan yang berbanding lurus. Artinya, perusahaan yang memiliki *operating expense ratio* yang besar menunjukkan bahwa adanya pemborosan terhadap beban operasi yang dilakukan oleh manajer dan dapat merugikan perusahaan sehingga *agency cost* perusahaan meningkat.

Agency cost timbul seiring kenaikan *free cash flow* perusahaan (Jensen, 1986). *Free cash flow* didefinisikan sebagai aliran kas sisa setelah digunakan untuk pendanaan semua proyek yang memiliki NPV positif (Jensen, 1986:324). Menurut White *et al.* (2003) dalam Rosdini (2009) *free cash flow* didefinisikan sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. Aliran kas diskresioner merupakan aliran kas yang tersedia setelah seluruh pendanaan proyek dari semua nilai *net present value* (NPV) positif dan dapat digunakan untuk pembayaran hutang, dividen, maupun untuk akuisisi. Menurut Jensen (1986) ketika *free cash flow* tinggi dan tingkat pertumbuhan perusahaan yang rendah maka *agency problem* akan semakin besar. Dengan kondisi tersebut manajer dapat menggunakan *free cash flow* untuk melakukan investasi pada proyek-proyek yang memiliki *net present value* (NPV) negatif. Sedangkan, penggunaan *free cash flow* yang sesuai dengan kepentingan para pemegang saham yaitu ketika perusahaan dapat mendistribusikan *free cash flow* pada proyek yang memiliki NPV positif atau ketika perusahaan mendistribusikan *free cash flow* dalam bentuk pembagian dividen kepada para pemegang saham.

Beberapa penelitian terdahulu menemukan hubungan *free cash flow* terhadap *agency cost*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Brush *et al.* (2000) dan Fosberg *et al.* (2003) menemukan adanya hubungan positif antara *free cash flow* dan *agency cost*. Semakin besar *free cash flow* yang ada di perusahaan maka *agency cost* akan semakin tinggi. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Wang (2010) menemukan adanya hubungan negatif antara *free cash flow* dan *agency cost* yang diproxykan *asset turnover ratio*, *operating expense ratio*, dan *administration ratio*. Semakin tinggi *free cash flow* yang tersedia di perusahaan menunjukkan bahwa

adanya efisiensi dari operasional manajer dalam pengelolaan perusahaan sehingga *agency cost* akan berkurang.

Free cash flow yang tersedia di perusahaan dengan jumlah yang besar dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Menurut Elizabeth (2000), kinerja perusahaan adalah suatu tingkat keberhasilan para manajer dalam mengelola sumber daya yang tersedia di perusahaan terutama pada pengelolaan investasi sebagai upaya untuk meningkatkan nilai bagi para pemegang saham. Kinerja perusahaan dapat diukur menggunakan *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE) sebagai proxy kinerja operasi dan *stock return*. Ketika *free cash flow* yang tersedia di perusahaan dengan jumlah besar dan peluang investasi perusahaan yang menguntungkan rendah maka akan memungkinkan para manajer untuk menyalahgunakan *free cash flow* tersebut di bawah wewenangnya untuk memperbesar ukuran perusahaan melalui investasi yang tidak perlu atau melakukan investasi dengan proyek yang memiliki *net present value* (NPV) yang negatif (*overinvestment*). Oleh karena itu, pada perusahaan dengan peluang investasi yang menguntungkan rendah maka keberadaan *free cash flow* dapat menurunkan kinerja operasi perusahaan (Freund *et al.* 2003). Dalam jangka panjang profitabilitas perusahaan akan rendah karena manajer menginvestasikan dananya pada proyek yang memiliki NPV negatif (Chung *et al.* 2005). Selain *free cash flow*, *agency cost* yang tinggi juga dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Hal tersebut dapat terjadi apabila *agency cost* yang harus dikeluarkan oleh perusahaan besar maka perusahaan tersebut mengalami *agency problem* yang sangat tinggi dan hal tersebut dapat menurunkan kinerja perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menemukan hubungan *free cash flow* dan *agency cost* terhadap kinerja perusahaan. Pada penelitian Khidmat

dan Rehman (2014) mengemukakan bahwa *free cash flow* memiliki dampak negatif pada *return on equity* (ROE) bahwa *free cash flow* akan membuat para manajer melakukan investasi pada NPV negatif dan kemudian akan dapat menurunkan ROE. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Wang (2010) menemukan bahwa *free cash flow* memiliki hubungan positif terhadap kinerja perusahaan yang menggunakan proxy ROA dan ROE. Hal ini menunjukkan bahwa *free cash flow* digunakan untuk investasi pada proyek yang dapat meningkatkan profitabilitas. Sedangkan pada penelitian Khidmat dan Rehman (2014) menemukan bahwa *agency cost* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Adanya sikap tidak peduli terhadap *agency cost* dapat mengurangi keuntungan kompetitif yang akan berdampak negatif pada kinerja.

Adanya perbedaan hasil yang diperoleh untuk pengaruh *free cash flow* terhadap kinerja perusahaan membuat peneliti menduga adanya variabel yang memediasi yaitu *agency cost*. Penggunaan *agency cost* sebagai variabel mediasi dalam penelitian ini didasarkan oleh beberapa hasil penelitian sebelumnya. Wang (2010) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *agency cost*. *Free cash flow* yang tersedia di perusahaan dikelola oleh manajer secara efisien sehingga *agency cost* dapat berkurang, sehingga kinerja perusahaan dapat meningkat.

Berdasarkan latar belakang dan perbedaan hasil penelitian yang telah dipaparkan di atas, penelitian ini mencoba untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh *free cash flow* dan *agency cost* diproksi dengan *total asset turnover ratio* (TATO) dan *operating expense ratio* terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Jadi, penelitian ini di beri judul

“Pengaruh *free cash flow* dan *agency cost* terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.

1.2. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan latar belakang masalah yang sudah dijelaskan diatas, maka perumusan permasalahan yang dapat diangkat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap *agency cost*?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap *operating performance*?
3. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap *stock return*?
4. Apakah *agency cost* memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap *operating performance*?
5. Apakah *agency cost* memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap *stock return*?

1.3. Tujuan Penelitian

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

- a. Menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap *agency cost*.
- b. Menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap *operating performance*.
- c. Menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap *stock return*

- d. Menganalisis *agency cost* memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap *operating performance*.
- e. Menganalisis *agency cost* memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap *stock return*.

1.4. Manfaat Penelitian

a. Bagi Penulis

Untuk memenuhi persyaratan dalam mendapatkan gelar sarjana program S1 Fakultas Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya. Selain itu, dapat memberikan pengalaman, pembelajaran, dan wawasan mengenai topik penelitian ini.

b. Bagi Investor

Sangat penting bagi investor untuk mengetahui hubungan *free cash flow* dan *agency cost* terhadap kinerja perusahaan. Dengan adanya informasi ini investor dapat mengambil keputusan dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan dan mengantisipasi terjadinya *agency problem* yang dapat memberikan dampak kepada kinerja perusahaan.

c. Bagi Manajer

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan kepada para manajer ketika manajer mengambil keputusan dalam memilih proyek dan menentukan tingkat *free cash flow*. Manajer diharapkan dapat mengambil keputusan dengan bijak sehingga tidak hanya berdampak positif bagi perusahaan tetapi dapat berdampak positif terhadap karir dan kompensasi yang akan diperoleh.

d. Bagi Penelitian

Memperluas wawasan bagi peneliti untuk mengetahui hubungan *free cash flow* dan *agency cost* terhadap kinerja perusahaan agar investor dapat menemukan solusi dalam penyelesaian *agency problem* antara pemegang saham dan manajer. Selain itu, sebagai bahan referensi dan sumber informasi bagi pembaca dan pihak-pihak lainnya dalam melakukan penelitian yang sama pada periode berikutnya.

1.5. Sistematika Penulisan

Penyusunan hasil penelitian ini terdiri dari 5 bab yang saling berkaitan antara satu dengan yang lainnya, sebagai berikut:

BAB 1. PENDAHULUAN

Bab ini akan memaparkan latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan skripsi.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini akan dibahas mengenai penelitian terdahulu, kajian teori yang meliputi *free cash flow*, *agency cost* dan kinerja perusahaan serta hipotesis 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.

BAB 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan menjelaskan mengenai proses seleksi sampel, deskripsi hasil penelitian, deskripsi variabel penelitian, hasil pengujian hipotesis dan pembahasan.

BAB 5. SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang simpulan dari hasil pengujian hipotesis dan pengajuan saran bagi perusahaan, investor dan peneliti selanjutnya.