

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Efisiensi investasi adalah investasi yang terjadi sesuai dengan ekspektasi perusahaan. Efisiensi investasi akan tercipta ketika tidak ada penyimpangan dari tingkat investasi yang diharapkan oleh perusahaan yang berarti dalam waktu yang telah ditentukan, akan tercapai NPV (*net present value*) atau nilai waktu dari uang yang sesuai target perusahaan (Tandelilin, 2016). Akan tetapi, jika perusahaan berinvestasi diatas target tersebut, maka akan terjadi *overinvestment*, yaitu perusahaan telah melakukan penyimpangan positif. Sebaliknya, jika perusahaan tidak melakukan semua proyek yang diketahui dapat menguntungkan pihak perusahaan, maka akan terjadi *underinvestment* (kurangnya investasi), dan ini berarti perusahaan telah melakukan penyimpangan negatif (Sulistiawati, 2017).

Suatu investasi diharapkan dapat memberikan nilai tambah yang positif. Dalam arti bahwa *present value cash flow* yang akan dihasilkan di masa datang lebih besar daripada biaya-biayanya (Emery & Finnerty, 2003 dalam Afiffudin, 2009). Semakin tinggi efisiensi investasi maka akan semakin efisien penggunaan kas atau aktiva perusahaan dalam melakukan investasi, sehingga semakin efisien investasi dilakukan, maka akan mendorong semakin tingginya aliran kas.

Dalam era globalisasi seperti sekarang, perkembangan perekonomian di dunia menjadi semakin pesat. Hal yang demikian dapat menjadi sebuah peluang sekaligus tantangan bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi dan tumbuh

berkembang. Pertumbuhan perusahaan sangat bergantung pada kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajer didalam perusahaan tersebut. Sehingga, seorang manajer dituntut untuk mengetahui secara benar dan pasti mengenai informasi-informasi yang berguna bagi perusahaan. Akan tetapi pada kenyataan seperti sekarang, banyak manajer perusahaan yang menyalahgunakan informasi-informasi tersebut untuk kepentingannya sendiri. Manajer melaporkan kondisi perusahaan yang tidak sesuai dengan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Hal ini disebabkan oleh perbedaan informasi yang dimiliki antara manajer dan pemegang saham. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih mengetahui informasi yang ada pada perusahaan dibanding dengan pemegang saham. Keadaan yang demikian disebut dengan asimetri informasi. Yaitu suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan (*stakeholder/pemegang saham*).

Jensen dan Meckling (1976) mengembangkan sebuah model kerangka pemikiran untuk informasi asimetri yang memegang peran pada efisiensi investasi melalui masalah informasi, seperti *moral hazard* dan *adverse selection*. Berkaitan dengan *moral hazard*, maka perbedaan kepentingan diantara para pemegang saham dan kurangnya proses *monitoring* akan membawa manajemen untuk memaksimalkan kepentingan mereka dengan membuat investasi yang tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham, dengan konsekuensi dari adanya pembangunan keinginan manajer dan *overinvestment* (Hope dan Thomas, 2008). Sedangkan sebaliknya terjadinya penolakan terhadap beberapa proyek yang

menguntungkan karena adanya kendala dana akan menyebabkan terjadinya *underinvestment*.

Fenomena yang ada di Indonesia menunjukkan bahwa terjadi inefisiensi investasi. Dikutip dari website kontan.co.id Menteri Perencanaan Pembangunan Nasional mengatakan bahwa pemerintah memang menargetkan peningkatan peran investasi dalam PDB hingga di level 40% dalam jangka menengah panjang. Caranya dengan mendorong industri pengolahan bahan baku penolong dan modal, serta menurunkan incremental capital output ratio (*icore*). Dalam bahasa bebas *icore* adalah rasio perbandingan antara investasi yang masuk terhadap keluaran atau hasil yang diperoleh. Bappenas mencatat jika tahun lalu angka *icore* Indonesia mencapai 4,5% yang lebih tinggi dibanding tahun 2012 yaitu sebesar 4,3%. Kenaikan angka *icore* menunjukkan bahwa tingkat efisiensi investasi di Indonesia memburuk, sehingga hal ini menarik untuk diteliti (Santosa, 2014).

Pelaporan keuangan merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari aktivitas perusahaan. Kegiatan ini dilakukan dengan tujuan menghasilkan laporan keuangan yang akan digunakan pengguna sebagai bahan bagi pengambilan keputusan. Pengguna tersebut meliputi pemilik (investor) dan calon investor, kreditur dan pihak-pihak lain yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Adapun jenis keputusan yang akan diambil terutama keputusan tentang investasi, kredit dan yang terkait dengan keduanya (Gilaninia et al., 2012). Meskipun begitu dalam kenyataannya banyak ditemukan praktik pelaporan keuangan yang tidak memenuhi tujuannya sehingga informasi keuangan yang dihasilkan tidak memenuhi keinginan pemakai.

Kualitas pelaporan keuangan berdampak pada kinerja atas kegiatan tertentu perusahaan. Dalam kegiatan investasi, misalnya, beberapa penelitian menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan dapat menurunkan inefisiensi investasi (Verdi 2006; Biddle dan Hilary, 2006; Biddle et al., 2009; Chen et al., 2011; Li dan Wang, 2010; Kangarlouei, 2011). Mendasarkan pada penelitian Shehu (2012), karakteristik perusahaan digolongkan dalam tiga variabel yaitu struktur perusahaan (*firm structure*), monitoring perusahaan (*firm monitoring*) dan kinerja perusahaan (*firm performance*).

Tercatat telah terjadi banyak skandal keuangan di perusahaan-perusahaan publik dengan melibatkan persoalan laporan keuangan yang pernah diterbitkannya. Salah satu kasus persoalan laporan keuangan terjadi di Indonesia adalah kasus yang dialami oleh Toshiba Corporation yang mengalami skandal akuntansi senilai US\$1,2 miliar yang menyebabkan pemimpin perusahaan Hisao Tanaka dan dua eksekutif lainnya mengundurkan diri. Pengunduran diri datang setelah laporan pihak ketiga menunjukkan eksekutif puncak perusahaan menetapkan target keuntungan realistis yang secara sistematis menyebabkan akuntansi cacat. Manajemen perusahaan menetapkan target laba yang tidak realistis sehingga saat target tersebut tidak tercapai, pemimpin divisi terpaksa harus berbohong dengan memanipulasi data laporan keuangan (liputan6.com).

Fenomena ini menunjukkan terjadinya skandal keuangan merupakan kegagalan laporan keuangan untuk memenuhi kebutuhan informasi para pengguna laporan. Laba sebagai bagian dari laporan keuangan tidak menyajikan fakta yang sebenarnya tentang kondisi ekonomis perusahaan sehingga laba yang diharapkan

dapat memberikan informasi untuk mendukung pengambilan keputusan menjadi diragukan kualitasnya. Laba yang tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja manajemen dapat berdampak pada tidak maksimalnya tujuan yang dicapai pihak pengguna laporan.

Di dalam suatu perusahaan ada beberapa pihak yang memiliki kepentingan masing-masing dalam pengelolaan perusahaan, salah satunya pemegang saham dan manajemen. Disatu sisi pemegang saham (*principal*) mengharapkan agen dapat memaksimalkan nilai perusahaan sehingga *free cash flow* dapat dibagikan sebagai dividen yang diterima oleh pemegang saham. Namun disisi lain, manajemen (*agen*) menginginkan *free cash flow* digunakan untuk ekspansi usaha terutama jika perusahaan tersebut memiliki *investment opportunity* yang tinggi. Terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) antara *principal* dan *agen* tersebut yang menimbulkan adanya biaya keagenan (*agency cost*). *Free cash flow* menyatakan bahwa pada saat perusahaan membutuhkan dana, pemegang saham lama lebih suka untuk menerbitkan hutang baru daripada menerbitkan ekuitas baru, sebab persyaratan pembayaran bunga akan memaksa manajer untuk bertindak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Pada pembayaran hutang yang tetap, penyalahgunaan uang investor beresiko terhadap kegagalan pembayaran hutang yang menyebabkan kepailitan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Handayani dkk (2016) menyimpulkan bahwa kualitas laporan keuangan dan mekanisme *governance* berpengaruh positif signifikan terhadap efisiensi investasi. Rahmawati dan Harto (2014) menyimpulkan bahwa kualitas pelaporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi

investasi, maturitas utang berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi. Setyawati (2016) menyatakan bahwa kualitas laporan keuangan tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Butar-butar (2015) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Raharjo (2017) yang menyatakan bahwa kinerja dan pengawasan yang berpengaruh terhadap kualitas pelaporan keuangan. Struktur perusahaan tidak berpengaruh terhadap kualitas pelaporan keuangan. Hal serupa dengan efisiensi investasi, hasil menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas (struktur, pengawasan, kinerja, kualitas pelaporan keuangan) tidak berpengaruh secara langsung terhadap efisiensi investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Purnomo (2017) bertujuan untuk mengetahui apakah kualitas laporan keuangan, maturitas utang, ukuran komite audit, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan. Populasi dalam penelitian adalah semua perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2012-2014. Sedangkan sampelnya adalah dengan kriteria perusahaan-perusahaan dalam sektor manufaktur yang terdaftar di BEI selama 2012-2014. Berdasarkan pada hasil analisis dan pembahasan, maka kesimpulan pada penelitian ini adalah (1) kualitas laporan keuangan, maturitas utang dan komite audit berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan. (2) kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi perusahaan.

Penelitian ini akan menganalisis pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *leverage*, terhadap efisiensi investasi perusahaan. Apabila semakin tinggi tingkat profitabilitas sebuah perusahaan berarti kinerja semakin baik dan akan meningkatkan efisiensi investasi perusahaan maka pengaruhnya positif. Jika semakin tinggi *free cash flow* berarti aliran kas bebas akan semakin banyak dana pada perusahaan sehingga akan meningkatkan efisiensi investasi perusahaan. Apabila semakin tinggi *leverage* berarti kinerja kurang baik sehingga akan menurunkan efisiensi investasi perusahaan.

Maka penelitian ini akan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi efisiensi investasi dengan judul: **“PENGARUH PROFITABILITAS, *FREE CASH FLOW* DAN *LEVERAGE* TERHADAP EFISIENSI INVESTASI PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI TAHUN 2014-2018)”**.

1.2. Perumusan Masalah

Perumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap efisiensi investasi perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh positif *free cash flow* terhadap efisiensi investasi perusahaan?
3. Apakah terdapat pengaruh negatif *leverage* terhadap efisiensi investasi perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh positif profitabilitas terhadap efisiensi investasi perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh positif *free cash flow* terhadap efisiensi investasi perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh negatif *leverage* terhadap efisiensi investasi perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Sedangkan manfaat penelitian yang diharapkan oleh penulis adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor:

Sebagai bahan masukan yang diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi di pasar modal terkait dengan profitabilitas, *free cash flow*, *leverage* serta efisiensi investasi perusahaan.

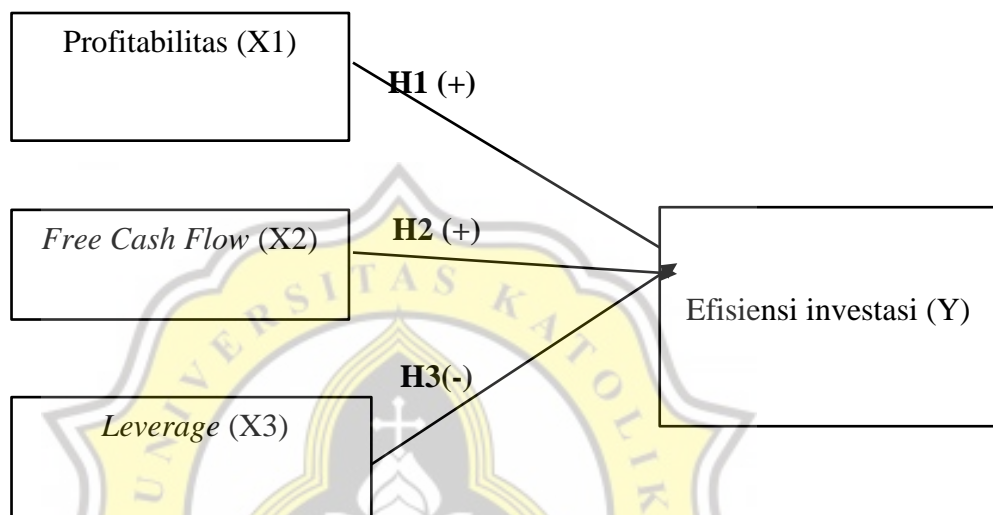
2. Bagi emiten:

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi para emiten dalam menetapkan kebijakan perusahaannya terkait untuk meningkatkan efisiensi investasi perusahaannya.

3. Bagi Kalangan Akademisi:

Bagi kalangan akademisi yang terkait penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi bagi penelitian serupa dimasa mendatang.

1.5. Kerangka Pikir Penelitian



Gambar 1.1. Kerangka Pikir Penelitian

Efisiensi merupakan suatu tindakan untuk menggunakan sumber daya dengan tepat guna, tidak terjadi pemborosan sumber daya yang ada. Perusahaan biasanya melakukan efisiensi guna menekan biaya dan memudahkan proses pengelolaan perusahaan agar dengan mudah mencapai tujuan perusahaan. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan haruslah efisien agar mendatangkan manfaat bagi perusahaan. Efisiensi investasi merupakan tingkat investasi optimal dari perusahaan, dimana investasi tersebut merupakan jenis investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Agar suatu investasi dapat dikatakan efisien, perusahaan seharusnya dapat terhindar dari keadaan *overinvestment* dan

underinvestment. Jadi tujuan dari melakukan pengukuran efisiensi investasi adalah supaya mengetahui tingkat optimal dalam investasi perusahaan untuk memaksimalkan profit.

Penelitian ini akan menganalisis pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *leverage* terhadap efisiensi investasi perusahaan. Apabila semakin tinggi tingkat profitabilitas sebuah perusahaan berarti kinerja semakin baik dan akan meningkatkan efisiensi investasi perusahaan maka pengaruhnya positif. Jika semakin tinggi *free cash flow* berarti aliran kas bebas akan semakin banyak dana pada perusahaan sehingga akan meningkatkan efisiensi investasi perusahaan. Apabila semakin tinggi *leverage* berarti kinerja kurang baik sehingga akan menurunkan efisiensi investasi perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika dalam penelitian ini dibagi dalam lima bab yaitu :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, kerangka pikir penelitian, serta sistematika penulisan dalam penelitian ini.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini berisi tinjauan pustaka dan pengembangan hipotesis yang akan menguraikan berbagai teori dan konsep yang relevan sampai dengan hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisikan sumber dan jenis data yang akan digunakan sebagai gambaran umum obyek penelitian, definisi serta pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dan metode analisis data.

