

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pengeluaran-pengeluaran modal (*Capital expenditures*) mempunyai arti penting dalam teori keuangan perusahaan. Dalam teori keuangan dinyatakan bahwa beberapa fungsi keuangan utama yang dilakukan manajer keuangan adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) serta pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan (*investment decision*) dalam Arief Asymal dan Edi Supriyono (2006).

Pada tingkat makroekonomi, oleh Dornbush dan Fisher (1987) dalam Masyhuri Hamidi (2003) pengeluaran-pengeluaran modal (*capital expenditures*) adalah merupakan bagian penting dari *aggregate demand* dan produk nasional bruto, pertumbuhan ekonomi, dan *business cycles*. Sedangkan menurut Nicholson (1992) dalam Masyhuri Hamidi (2003) pada tingkat mikroekonomi *capital expenditures* berpengaruh pada keputusan-keputusan produksi suatu perusahaan dan rencana-rencana strategis oleh Bromiley (1986) dalam Masyhuri Hamidi (2003). Disamping itu oleh McConnell dan Muscarella (1985) dalam Masyhuri Hamidi (2003) pengeluaran modal (*capital expenditure*) juga memiliki hubungan secara langsung dengan kinerja perusahaan. Sehingga sangat menarik untuk dilakukan analisis yang terkait dengan usaha untuk mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhi

pengeluaran-pengeluaran modal (*capital expenditures*) yang dilakukan manajer perusahaan.

Satu permasalahan yang belum diselesaikan dalam bidang ini adalah peran dari arus kas internal (*internal cash flow*). Meskipun studi-studi penelitian sebelumnya telah menyatakan bahwa *internal cash flow* merupakan penentu penting dari *capital expenditures*, namun masih terdapat perbedaan-perbedaan pendapat sehubungan dengan hal tersebut. Dua Argumen tentang *internal cash flow* yang telah diusulkan adalah *hipotesis pecking order* dan *hipotesis managerial*.

Menurut *hipotesis pecking order* yang diajukan oleh Myers (1984) dan Myers dan Majluf (1984) dalam Masyhuri Hamidi (2003), para manajer memilih tingkat pengeluaran modal yang mampu memaksimalkan kekayaan para pemegang saham saat ini, tanpa mempertimbangkan kepentingannya dalam perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu dalam *hipotesis pecking order* tidak terjadi *conflik of interest* antara para manajer dengan para pemegang saham saat ini.

Menurut *hipotesis managerial*, para manajer yang memiliki tingkat kepemilikan kecil dalam perusahaan, menggunakan *internal cash flow* untuk *capital expenditures* dalam tingkat yang lebih tinggi dibandingkan dengan tingkatan yang bisa memaksimalkan kekayaan para pemegang saham saat ini. Penggunaan *internal cash flow* oleh manajer adalah untuk kepentingan pribadinya, maka mereka cenderung melakukan *over investment*. Karena *capital expenditures* yang dilakukan dengan menggunakan *internal cash flow* sulit termonitor oleh pemegang saham. Berbeda dengan *hipotesis pecking order*, dalam *hipotesis managerial* dilakukan

pada *conflict of interest (agency problem)* yang terjadi antara para manajer dengan para pemegang saham saat ini yang muncul dari pemisahan atas kepemilikan dan kontrol dalam Masyhuri Hamidi (2003).

Marris (1964); seperti dikutip dari Griner dan Gordon (1995) dalam Masyhuri Hamidi (2003), memberikan penekanan pada *internal cash flow* dan *capital expenditures* sebagai hal utama dalam konflik ini dengan menyatakan bahwa para manajer cenderung mempertahankan dan menginvestasikan kembali porsi *earning* yang lebih besar dibandingkan kepentingan-kepentingan para pemegang saham. Pandangan yang sama juga dilontarkan oleh Grobowski dan Mueller (1972) dalam Masyhuri Hamidi (2003), bahwa ketergantungan pada *internal cash flow* untuk membiayai *capital expenditures* merupakan suatu perwujudan dari tindakan para manajer dalam melaksanakan kepentingan mereka yang dalam hal ini merugikan para pemegang saham.

Berdasarkan hipotesis *pecking order* jika *investment opportunity* dimasa yang akan datang lebih baik maka manajer berusaha mengambil peluang tersebut demi memakmurkan kepentingan pemegang saham, sehingga *capital expenditures* akan meningkat sesuai dengan peningkatan *investment opportunity*, karena pada hipotesis *pecking order* diasumsikan tidak terjadi *conflict of interest (agency problem)*. Berbeda dengan hipotesis *managerial*, yang berargumentasi bahwa terjadinya *conflict of interest* antara manajer dengan para pemegang saham menyebabkan terjadinya *over investment* atau *under investment*. Manajer meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri dengan melibatkan *capital expenditures*

yang berlebihan tanpa memperhitungkan kesejahteraan pemegang saham dan tanpa memperhatikan *investment opportunity* yang ada, dalam Masyhuri Hamidi (2003).

Hipotesis *managerial* berargumentasi bahwa tidak ada pengaruh *investment opportunity* terhadap *capital expenditures* karena pengeluaran modal yang terjadi bukan berdasarkan peluang investasi yang ada melainkan pada keinginan manajer untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri untuk mendapatkan insentif lain yang melakukan *over investment* dalam Masyhuri Hamidi (2003).

Hipotesis *pecking order* dan *managerial* tersebut sama-sama menyetujui bahwa *internal cash flow* merupakan penentu penting dari tingkat *capital expenditures*, namun memberikan prediksi-prediksi yang sangat berbeda sehubungan dengan bentuk *insider ownership*. Hipotesa *pecking order* memprediksikan tidak adanya hubungan yang jelas antara *capital expenditures* dengan *insider ownership* karena asumsi *no agency problem*. Sementara itu, hipotesis *manajerial* memprediksikan hal yang sebaliknya dalam Masyhuri Hamidi (2003).

Sejumlah studi yang dilaksanakan di atas faktor-faktor penentu *capital expenditures* oleh Fazzari dan athey (1987) dan Fazzari et. (1988) dalam Masyhuri Hamidi (2003), mengintrepetasikan arti penting internal cash flow dalam kerangka kerja *pecking order*, namun tidak berusaha untuk menguji penjelasan ini terhadap alternatif-alternatif manajerial. Selain itu, Cuma terfokus pada perusahaan manufaktur selama periode sebelum krisis tahun 1993-1996. Dengan demikian perlu dilakukan suatu penelitian mereplikasi penelitian Masyhuri Hamidi (2003) yang meneliti *Internal cash flow Insider ownership Investment opportunity dan Capital*

expenditure: suatu Pengujian Terhadap *Hipotesis Pecking Order* dan *Managerial* dengan menghilangkan salah satu variabelnya yaitu hubungan antara variabel utama karena sulit untuk diidentifikasi jenis variabel. Penelitian ini menggunakan perluasan sampel yaitu pada perusahaan yang *go public* non keuangan dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode 2002-2005.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka penulis akan melakukan penelitian yang berjudul **"PENGARUH *INTERNAL CASH FLOW*, *INSIDER OWNERSHIP*, *INVESTMENT OPPORTUNITY*, TERHADAP *CAPITAL EXPENDITURE*: SUATU PENGUJIAN TERHADAP HIPOTESIS *PECKING ORDER* DAN *MANAGERIAL* PADA PERUSAHAAN *GO PUBLIC* NON KEUANGAN DI BURSA EFEK JAKARTA"**.

B Batasan Masalah

Untuk menghindari kemungkinan pelebaran pengertian pada penelitian ini, maka pada penelitian diperlukan adanya batasan masalah. Batasan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Data diambil dari perusahaan *go public* non keuangan yang telah beroperasi dan terdaftar sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ) antara tahun 2002-2005.

2. Perusahaan harus memiliki kelengkapan data yang berkaitan dengan insiden

3. Perusahaan tersebut harus melaporkan laporan keuangan secara lengkap, laba bersih, dan saham perusahaan dan dipublikasikan pada *Indonesia Capital Market Directory*.

C Rumusan Masalah

Dengan Mengacu dari uraian latar belakang masalah tersebut, maka rumusan masalah adalah sebagai berikut:

Apakah ada pengaruh yang signifikan antara variabel *sales (revenue)*, *Internal cash flow*, *Insider ownership*, *Investment opportunity* terhadap *capital expenditures* pada perusahaan *go public* non keuangan di BEJ?

D. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan masalah yang telah dikemukakan, adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Untuk menguji signifikansi pengaruh variabel *sales (revenue)*, *Internal cash flow*, *Insider ownership*, *Investment opportunity* terhadap tingkat *capital expenditures* pada perusahaan *go public* non keuangan di BEJ.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi Manajer Keuangan

Sebagai masukan bagi manajer keuangan untuk dijadikan pertimbangan dalam menentukan pengeluaran modal dan upaya meminimalisir adanya *conflict agency*

2. Bagi investor

penelitian ini diharapkan menjadi suatu masukan sehingga mempertimbangkan dalam membuat keputusan investasi khususnya pada pemilihan perusahaan, terlebih setelah mengetahui perilaku manajemen dalam perusahaan tersebut.

3. Bagi Penulis

Sebagai wahana pengembangan intelektual dan pemahaman mengenai struktur modal dan *agency theory*, dan sebagai terapan teori selama berada di bangku kuliah guna mengaplikasikan dalam bisnis di masa maendatang.

4. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi, wawasan dan referensi khususnya masalah struktur modal dan *agency theory* dalam pengaruhnya terhadap capital expenditures (pengeluaran-pengeluaran modal).

5. Bagi Peneliti yang Akan Datang

Semoga penelitian ini dapat digunakan untuk menambah referensi dan masukan bagi penelitian selanjutnya serta diharapkan dapat menambah variabel-variabel