

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di era globalisasi saat ini, unit bisnis berada dalam persaingan yang ketat satu sama lain. Perusahaan harus dapat mengelola unit bisnisnya dengan sangat baik, efisien, dan secara opsional. Seperti sebuah kompetisi, perusahaan terus bersaing untuk tetap unggul dan mendapatkan konsumen. Didalam suatu perusahaan terdapat investor dan manajemen. Investor adalah orang atau badan yang menyediakan dana atau modal kepada suatu entitas atau pribadi dengan harapan menerima pengembalian yaitu keuntungan investasi. Seorang manajer adalah orang yang bertanggung jawab untuk mengarahkan upaya untuk membantu organisasi mencapai tujuannya.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), dalam perkembangan bisnis, pemilik menghadapi masalah terkait dengan menjalankan bisnis. Dalam kondisi ini, pemilik tidak dapat mengelolanya sendiri, sehingga tanggung jawab menjalankan bisnis dilimpahkan kepada pihak kedua. Keputusan ini mengakibatkan pemisahan kepemilikan dan penguasaan bisnis antara pemilik sebagai pemilik dan pengelola sebagai agen.

Menurut Afridian Wirahadi Ahmad Yossi Septriani (2019), Pemegang saham bertindak sebagai prinsipal, sedangkan manajemen bertindak sebagai agen.

Pemisahan kepemilikan dan pengendalian menyebabkan pengurus bertindak tidak sesuai dengan kegiatan prinsipal. Dalam menjalankan tugas manajerialnya, manajer memiliki tujuan pribadi yang menyaingi tujuan prinsipal yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Manajer membebankan biaya pada perusahaan yang mengurangi keuntungan dan pembayaran dividen. Perselisihan yang timbul akibat pemisahan kepemilikan dan penguasaan suatu usaha disebut perselisihan keagenan.

Menurut Scott (2015) Hal ini bertentangan dengan kepentingan investor untuk memaksimalkan kekayaan mereka dengan meningkatkan harga saham dan membayar dividen dari investasi yang menguntungkan. Penting untuk menetapkan kebijakan perusahaan dalam mengatur arus kas bebas (*Free Cash Flow*) secara benar, sehingga tidak terjadi perbedaan kepentingan antara manajemen dan investor.

Arus kas atau *Cash Flow* adalah penambahan atau pengurangan jumlah uang yang dimiliki bisnis, organisasi, atau individu. Arus kas menunjukkan arus kas masuk dan keluar secara detail. Menurut Sartono (2001), free cash flow atau lebih umum arus kas bebas dapat diartikan sebagai arus kas yang dapat dibagikan kepada pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada aktiva tetap dan modal kerja. diperlukan untuk menjamin kelangsungan operasi bisnisnya. Dengan kata lain, arus kas bebas adalah kas yang tersedia lebih dari yang dibutuhkan untuk investasi yang menguntungkan.

Free Cash Flow adalah ukuran jumlah uang tunai yang dihasilkan setelah memperhitungkan biaya investasi seperti bangunan atau peralatan. Uang yang tersedia ini dapat digunakan untuk ekspansi, dividen, pembayaran utang atau tujuan lain. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2009), arus kas bebas adalah arus kas aktual yang tersedia untuk didistribusikan kepada semua investor setelah perusahaan sepenuhnya berinvestasi dalam aset tetap yang diperlukan, produk baru, dan modal kerja. Pendapat investor mengenai *Free Cash Flow* ini sejalan dengan definisi *Free Cash Flow* menurut Ross, Stephen, Randolph, dan Bradford (2005) bahwa *Free Cash Flow* merupakan jumlah kas yang dihasilkan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham.

Oleh karena itu, pengurangan pada *Free Cash Flow* akan mempengaruhi nilai dividen yang akan didistribusikan ke investor. Sedangkan, manajemen ingin menggunakan kas tersebut untuk kesejahteraan sendiri. Cara untuk meningkatkan dan memajukan perusahaan menjadi lebih bernilai adalah dengan meningkatkan *Free Cash Flow*. *Free Cash Flow* yang dihasilkan seringkali menciptakan disparitas kepentingan antara manajer dan investor. Manajer ingin *Free Cash Flow* digunakan untuk rencana investasi yang menguntungkan untuk meningkatkan remunerasi yang diterima, sedangkan untuk *Free Cash Flow* investor adalah dana baru yang dapat didistribusikan sebagai dividen.

Menurut Crutchley dan Hansen (1989), Manajemen dalam perusahaan akan cenderung mengalokasikan arus kas bebas untuk sumber daya yang tidak efisien, investasi NPV negatif, kurang menguntungkan untuk konsumsi berlebihan dan perilaku investasi. Sebaliknya, penggunaan *Free Cash Flow* dianggap layak

digunakan untuk kepentingan pemilik jika *Free Cash Flow* dialokasikan oleh perusahaan untuk proyek-proyek yang menguntungkan dengan investasi positif pada NPV atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Pemegang saham memberikan wewenang kepada manajemen untuk mewakili pemegang saham dalam semua kegiatan operasi perusahaan. Dalam menjalankan aktivitas bisnis, khususnya dalam pengambilan keputusan strategis, banyak perbedaan yang muncul antara pemilik bisnis (prinsipal) dan manajer (agen). Arus kas bebas sangat bergantung pada arus kas operasi bisnis, sehingga arus kas bebas sangat dipengaruhi oleh profitabilitas bisnis.

Maka dari itu akan timbul masalah dalam perusahaan yang biasa disebut sebagai masalah keagenan (*agency problem*). Konflik kepentingan antar kedua pihak akan sangat memengaruhi keputusan yang akan diambil oleh perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Dalam mengelola perusahaannya, manajer lebih sering mendahulukan kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemilik. Hal tersebut menimbulkan inisiatif bagi pemegang saham untuk merancang berbagai perangkat tata kelola agar dapat memonitor manajer dan membuat keyakinan bahwa perusahaan akan ditata sesuai kepentingan investor (pemilik). Biaya yang dischabkan karena munculnya potensi konflik kepentingan ini disebut dengan biaya keagenan atau *Agency Cost*.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), *Agency Cost* dibagi menjadi tiga yaitu (1) *monitoring cost* atau biaya pemantauan atas tindakan manajemen, (2) *bonding cost* atau biaya untuk mengikat kepentingan manager terhadap

kepentingan pemilik, (3) residual loss atau kerugian yang diterima pemegang saham atas keputusan manajemen yang tidak optimal.

Perusahaan harus dapat mengelola arus kasnya dengan baik agar tidak menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer. Ketika timbul konflik dalam perusahaan, akan timbul juga biaya yang digunakan untuk meminimalisir konflik yang terjadi. Idealnya jika perusahaan memiliki *Free Cash Flow* maka perusahaan memiliki kebebasan untuk menentukan penggunaan atas dana tersebut (investasi, ekspansi, dan lain-lain). Namun jika *Free Cash Flow* berlebihan, dapat menandakan terjadinya inefisiensi dan pemborosan sumber daya, sehingga adanya kecenderungan menimbulkan *Agency Cost* bagi perusahaan.

Jensen (1986)) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara *Free Cash Flow* dan *Agency Cost*. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Richardson (2006) serta Yuan dan Jiang (2008) menyatakan hal serupa yaitu adanya hubungan yang positif antara *Free Cash Flow* dan *Agency Cost*. Maka dari itu dapat dikatakan bahwa meningkatnya *Free Cash Flow* dapat menyebabkan meningkatnya *Agency Cost* pada suatu perusahaan.

Menurut Chung et al. (2005) teori biaya keagenan memiliki dampak negatif terhadap kinerja operasional perusahaan. Karena *Free Cash Flow* mungkin dikenakan biaya keagenan sehingga mempengaruhi terbalik arus kas jangka pendek, dengan demikian nilai jangka panjang perusahaan tersebut akan menurun dan dibawah sekarang. Teori dari biaya keagenan adalah semakin tinggi biaya

keagenan yang dikeluarkan oleh perusahaan maka semakin rendah nilai perusahaan tersebut. Hal ini didukung oleh penelitian dari Chen dan Austin (2007) yang menegaskan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara biaya keagenan dengan nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang diambil sebagai acuan utama dalam penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh George Yungchih Wang (2010), tentang “The Impacts of *Free Cash Flows* and *Agency Costs* on Firm Performance”. Penelitian ini menggunakan variabel *Free Cash Flow* Standard untuk mengukur *Free Cash Flow* dan enam variabel proksi untuk mengukur *Agency Cost*. Ditemukan bahwa *Free Cash Flow* memiliki dampak signifikan pada *Agency Cost*, dimana *Free Cash Flow* dapat menimbulkan *Agency Cost* karena konsumsi tambahan dan perilaku melalaikan dan Kenaikan *Free Cash Flow* yang dihasilkan dari efisiensi operasi internal, dapat menghasilkan kinerja perusahaan yang lebih baik. Sedangkan studi terdahulu juga menemukan kurangnya bukti yang mendukung hipotesis *Free Cash Flow*, yang berarti bahwa *Free Cash Flow* dapat membuat perusahaan memiliki peluang investasi yang akan menghasilkan nilai lebih bagi perusahaan. Oleh karena itu, arus kas bebas harusnya memiliki dampak positif terhadap kinerja perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini juga akan membahas dan membuktikan hubungan antara *Free Cash Flow* dengan *Firm Value*.

Adapun faktor pembeda dari penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah objek sampel yang digunakan yakni 35 perusahaan dalam sektor pertanian di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut dilakukan untuk melihat apakah teori yang

dikemukakan sebelumnya di Negara Taiwan relevan dengan kondisi saat ini di Indonesia.

Indonesia sebagai negara agraris yang sangat besar, tentunya juga memiliki peluang ekonomi yang besar di sektor pertanian. Sektor pertanian mempunyai peranan yang sangat penting dalam membangun perekonomian nasional termasuk perekonomian daerah, karena sektor pertanian berfungsi sebagai penyedia bahan pangan untuk ketahanan pangan masyarakat, sebagai instrumen pengentasan kemiskinan, penyedia lapangan kerja, serta sumber pendapatan masyarakat. Sektor ini juga merupakan sektor kunci bagi banyak industri, karena banyak hasil pertanian juga dibutuhkan oleh sektor lain. Dari kondisi tersebut tentunya membuka peluang bagi investor untuk menanamkan modalnya di bursa efek atau pasar modal.

Menurut Mamay Komarudin (2014) dalam Putu Sugiartawan dkk (2013), Kinerja saham-saham agribisnis di pasar saham menunjukkan pertumbuhan yang pesat, yang ditunjukkan dengan grafik volatilitas indeks agribisnis di pasar saham yang tinggi dibandingkan dengan saham-saham industri lain atau dengan volatilitas indeks IHSG pada periode yang sama. Agribisnis cenderung menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi daripada bisnis atau emiten lain. Oleh karena itu, kemungkinan dalam hubungannya dengan free cash flow dan agency cost tentu saja akan menghasilkan sesuatu yang dapat dijadikan informasi penting bagi para investor.

1.2 Batasan Masalah

Pada penelitian ini sampel yang digunakan adalah sebesar 31 saham perusahaan yang terdaftar pada bursa efek Indonesia hingga 24 Mei 2022. Penentuan tanggal 24 Mei 2020 didasarkan pada tanggal awal penelitian ini dimulai.

Variabel yang digunakan pada penelitian ini mengacu pada penelitian oleh George Yungchih Wang (2010) yaitu *Free Cash Flow* sebagai variable independent, Kinerja Operasional dan Nilai Perusahaan sebagai variable dependent, dan *Agency Cost* sebagai variable intervening.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan kebutuhan akan analisis tersebut maka pada penelitian ini dirumuskan masalah yaitu:

- 1) Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Agency Cost*.
- 2) Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap *Operating Performance*.
- 3) Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap *Firm Value*.
- 4) Apakah *Agency Cost* berpengaruh negatif terhadap *Operating Performance*.
- 5) Apakah *Agency Cost* berpengaruh negatif terhadap *Firm Value*.

1.4 Tujuan Penelitian

Selaras dengan rumusan masalah dari atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

- 1) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Agency Cost*.
- 2) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Operating Performance*.
- 3) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Firm Value*.
- 4) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Agency Cost* terhadap *Operating Performance*.
- 5) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Agency Cost* terhadap *Firm Value*.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini cenderung untuk memecahkan masalah penelitian ini. Oleh karena itu, penelitian ini akan mendapatkan manfaat, yang terbagi menjadi:

1.5.1 Manfaat teoretis

Hasil tentang informasi yang terkait dengan penelitian ini akan bermanfaat secara teoritis untuk:

- a) Untuk penulis

Dengan menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* dan *Agency Cost* terhadap *Operating Performance* dan *Firm* pada sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, penulis berharap dapat memperoleh informasi lebih untuk memahami dan mengetahui penelitian ini.

- b) Untuk pembaca

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan pengetahuan kepada pembaca agar dapat memahami tentang pengaruh *Free Cash Flow* dan *Agency Cost* terhadap *Operating Performance* dan Firm pada sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

1.5.2 Manfaat praktis

Kajian ini memberikan manfaat secara praktis untuk:

a) Untuk perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menyadarkan perusahaan agar dapat mengelola arus kasnya dengan baik agar tidak menimbulkan konflik kepentingan antar pemegang saham dengan manajer.

b) Untuk peneliti lain

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi, informasi dan alat bantu untuk penelitian terkait.

1.6 Sistematika Penulisan

1) BAB I Pendahuluan

Pada bab ini berisi mengenai latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

2) BAB II Kajian Pustaka

Pada bab ini berisikan mengenai tinjauan teori, penelitian terhadulu, pengembangan hipotesis, model penelitian, dan alur berpikir. Secara garis

besar, bab ini memberikan gambaran besar mengenai penelitian terdahulu dan setiap teori yang digunakan pada penelitian ini.

3) BAB III Metodologi Penelitian

Pada bab ini berisikan jenis penelitian, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, pengukuran variabel, dan metode analisis data.

4) BAB IV Analisis Data dan Pembahasan

Pada bab ini berisikan mengenai gambaran umum penelitian, analisis data dan pembahasan.

5) BAB V Kesimpulan

Pada bab ini berisikan kesimpulan atas hipotesis, kesimpulan atas masalah penelitian, implikasi teoritis, implikasi praktis, dan rekomendasi

