

PENYIMPANGAN PERILAKU MANAJER KEUANGAN DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI

Bram Hadiano

**(Pengajar Mata Kuliah Corporate Finance pada Program Magister Akuntansi
Universitas Kristen Maranatha Bandung)**

Salah satu fungsi utama yang diemban oleh manajer keuangan dalam perusahaan yaitu mengambil keputusan investasi, selain mengambil keputusan pendanaan dan keputusan mengenai pengelolaan modal kerja. Keputusan pendanaan berkaitan dengan proses mencari sumber dana. Sumber dana ini diperoleh lewat utang dan ekuitas. Pengelolaan modal kerja pada prinsipnya mengacu pada pengelolaan aktiva lancar dan utang lancar. Keputusan investasi sering diidentikkan dengan keputusan yang berkaitan dengan pengadaan aktiva tetap yang memiliki masa kegunaan/manfaat dalam jangka panjang, biasanya lebih dari satu tahun dan memerlukan dana yang cukup besar. Untuk mengakomodir keperluan tersebut, manajer harus membuat penganggaran modal untuk menilai kelayakan pengadaan aktiva tetap tersebut. Idealnya, manajer yang melakukan penilaian terhadap kelayakan pengadaan aktiva tetap tersebut harus sejalan dengan kepentingan para pemegang saham, yaitu menciptakan peningkatan nilai perusahaan. Namun sayangnya, perilaku manajer seringkali menyimpang dari ketentuan yang telah ditetapkan pemegang saham. Tulisan ini memaparkan menyimpangnya perilaku manajer berdasarkan perspektif teori keagenan (*agency theory*) dan perspektif psikologi keuangan.

Perspektif teori keagenan menyatakan bahwa manajer sebagai agen yang ditunjuk oleh pemegang saham seharusnya konsisten dengan tugasnya untuk melakukan peningkatan nilai perusahaan terutama yang berkaitan dengan keputusan investasi. Manajer justru berusaha untuk memaksimumkan kepentingannya sendiri dengan cara melakukan investasi yang tidak ada hubungannya dengan perusahaan. Di satu sisi, nilai aset perusahaan bertambah. Namun, pertambahan aset yang terjadi tidak diikuti dengan pertambahan pendapatan yang dihasilkan. Hal ini jelas merugikan pemegang saham karena secara tidak langsung akan menyebabkan laba yang diterimanya menjadi berkurang.

Untuk itu, beberapa cara telah diupayakan pemegang saham untuk mengatasi hal ini, yaitu dengan mengikutsertakan manajer dalam kepemilikan saham perusahaan, membentuk dewan komisaris untuk mengawasi dewan direksi yang bertindak sebagai manajer, mengundang investor institusional untuk ikut berpartisipasi dalam kepemilikan saham perusahaan sehingga dapat turut bersama-sama dengan pemegang saham pendiri mengawasi perilaku manajer. Beberapa cara lainnya yang dapat diambil, yaitu dengan menetapkan kebijakan dividen dan kebijakan utang. Menetapkan kebijakan dividen berarti meminta manajer supaya membagikan laba. Dengan dibagikannya laba dalam bentuk dividen tunai, hak atas laba tidak lagi berada di tangan manajer namun sudah berpindah pada tangan pemegang

saham. Menetapkan kebijakan utang berarti menentukan besarnya proporsi pinjaman dalam struktur keuangan. Pinjaman dapat berupa utang pada bank maupun utang pada masyarakat dalam bentuk obligasi. Kebijakan utang memberikan disiplin pada manajer untuk membayarkan bunga/kupon secara periodik pada pihak yang berkepentingan (bank dan masyarakat). Jika manajer tidak dapat mengelola utang dengan baik, maka hal ini berdampak pada dirinya sendiri. Ketidakmampuan mengelola utang dengan baik membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, bahkan mengalami kebangkrutan. Dengan adanya kesulitan keuangan dan kebangkrutan ini menjadikan manajer yang tadinya bekerja pada perusahaan menjadi tidak lagi bekerja pada perusahaan. Tentu saja, hal ini akan memotivasi manajer untuk tidak diberhentikan dari pekerjaannya sehingga manajer berusaha sekuatnya untuk mempertahankan kelangsungan usaha perusahaan. Salah satu caranya yaitu dengan meningkatkan penjualan perusahaan. Ketika penjualan perusahaan meningkat, perusahaan memperoleh manfaat dari adanya beban tetap operasi maupun beban tetap finansial secara bersamaan. Dengan kata lain, pembayaran beban tetap finansial berupa beban bunga/kupon akan mampu mengungkit laba bersih setelah pajak.

Perspektif psikologi keuangan (*psychological finance*) menyatakan manajer cenderung bertindak dengan tingkat kepercayaan yang berlebihan (*overconfidence*) dalam menilai kelayakan pengadaan aktiva tetap tersebut, bahkan saja mungkin masih menerima proyek yang seharusnya memiliki *net present value* (NPV) yang negatif. Pertanyaan selanjutnya yaitu mengapa muncul tingkat kepercayaan diri yang berlebihan? Penyebab utama dari kepercayaan diri yang berlebihan yaitu optimis terhadap tingkat hasil yang diperoleh dan menganggap rendah risiko yang ada. Keoptimisan terhadap hasil yang diperoleh ini menyebabkan aliran kas operasional masuk yang diprediksi menjadi lebih tinggi dari pada seharusnya. Anggapan risiko rendah ini berimplikasi pada rendahnya premi risiko yang ditambahkan pada tingkat diskonto yang digunakan dalam proses perhitungan NPV. Optimisnya hasil prediksi terhadap aliran kas operasional masuk dan rendahnya tingkat diskonto yang digunakan berakibat pada terciptanya NPV yang positif.

Untuk mengatasi kepercayaan diri yang berlebihan ini, cara yang dapat dilakukan adalah memasukkan unsur kemungkinan terjadinya skenario dalam menyusun penganggaran modal ini. Skenario yang dimaksudkan dapat melibatkan unsur probabilitas terjadinya beberapa kondisi, sebagai contoh kondisi persaingan: tinggi dan rendah, kondisi masa ekonomi: *boom*, normal, dan resesi. Selanjutnya, skenario yang dibuat dituangkan dalam pohon keputusan. Dengan dimasukkannya skenario tersebut, manajer diharapkan dapat melihat bahwa ternyata terdapat berbagai hal yang harus dipertimbangkan sehingga manajer menjadi lebih hati-hati dalam menyusun penganggaran modal ini. Intinya, bukan sekedar peluang saja yang harus dibaca namun ancaman pun harus dipertimbangkan dalam membuat penganggaran modal.

Apabila dikaji secara mendalam, perbedaan mendasar antara perspektif teori keagenan dan perspektif psikologi keuangan terletak pada ada tidaknya unsur kesengajaan. Dalam

konteks perspektif teori keagenan, manajer sengaja melakukan kegiatan untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri. Penanganannya juga lebih cenderung bersifat formal. Namun dalam perspektif psikologi keuangan, kepercayaan diri manajer yang berlebihan bukanlah suatu unsur yang disengaja tapi lebih merupakan sifat/bawaan setiap orang, sehingga untuk penanganannya cukup dengan pendekatan informal seperti pendekatan dari orang ke orang (*person to person*).