

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Hal ini berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham. Fama dan French (1998) berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Keputusan penting yang diambil perusahaan tersebut antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Salah satu keputusan yang diambil perusahaan itu menyangkut keputusan investasi. Menurut Tandelilin (2001), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Istilah investasi bisa juga dikaitkan dengan berbagai macam aktivitas dalam menginvestasikan dana, baik pada aset riil (tanah, emas, mesin, atau bangunan) maupun pada aset finansial (deposito, saham atau obligasi). Jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif bagi investor yang nantinya akan

meningkatkan harga saham, menaikkan nilai perusahaan dan menghasilkan keuntungan. Hal ini sesuai dengan salah satu teori keputusan investasi yaitu *Signalling Theory* dimana teori ini pertama kali dikemukakan oleh Michael Spense di dalam artikelnya tahun 1973. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya pada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh dimasa mendatang. Pengeluaran investasi yang dilakukan oleh manajer pastinya telah memperhitungkan *return* yang akan diterima dan hal tersebut sudah pasti akan memilih pilihan yang paling menguntungkan perusahaan.

Seorang investor melakukan investasi (menanamkan modalnya) pada suatu perusahaan dengan harapan akan memperoleh suatu keuntungan atau tingkat *return* yang maksimum dengan tingkat resiko yang minimum dimasa yang akan datang. Dalam konteks investasi, harapan terhadap keuntungan itu disebut *return*. Agar harapan ini dapat tercapai, investor harus pandai-pandai mencari alternatif investasi yang menawarkan *return* yang diharapkan yang paling tinggi dengan tingkat resiko tertentu, atau investasi yang menawarkan *return* tertentu pada resiko yang minimum.

Jika investasi dilakukan dalam bentuk saham berarti investor mengharapkan tingkat *return* maksimum dari saham tersebut. Banyak faktor yang

bisa mempengaruhi *return* saham ini, diantaranya yang paling mempengaruhi adalah resiko investasi, tingkat bunga yang berlaku dipasar, dan keahlian para manajer perusahaan dalam memilih investasi yang tepat. Keahlian dari para manajer dalam memilih investasi yang tepat ini sangat berhubungan dengan peluang investasi yang dimiliki dimasa yang akan datang.

Keputusan investasi yang menyangkut masa depan perusahaan bersifat tidak pasti sehingga didalamnya mengandung resiko bagi investor. Agar investasi memberikan *return* sesuai dengan yang diinginkan maka para investor dan calon investor harus mampu menilai dan memanfaatkan peluang investasi yang ada. Keputusan investasi ini tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak luar. Myers (1977) memperkenalkan *Investment Opportunities Set (IOS)*, IOS merupakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai. IOS memberi petunjuk yang lebih luas bahwa nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, dimana pada saat ini tercermin dari pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang maksimum.

Oleh karena IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan, dan lain-lain. Dari berbagai penelitian tentang IOS dapat dibuktikan bahwa IOS dijadikan sebagai dasar untuk mengklasifikasikan perusahaan sebagai kategori perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh (Norpratiwi, 2004).

Proksi IOS yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi 3 jenis, yaitu (Kallapur dan Trombley, 2001):

1) Proksi IOS berbasis pada harga

Proksi IOS yang berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh.

Beberapa pengukur IOS yang berbasis pada harga antara lain *Market Value of Equity plus Book Value of Debt*, *Ratio of Book to Market Value of Asset*, *Ratio of Book to Market Value of Equity*, *Ratio of Book Value of Property, Plant, and Equipment to Firm Value*, *Ratio of Replacement Value of Assets to Market Value*, *Ratio of Depreciation Expense to Value*, dan *Earning Price Ratio*

2) Proksi IOS berbasis pada investasi

Proksi IOS berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan.

Beberapa pengukur IOS yang berbasis pada investasi antara lain *Ratio R&D Expense to Firm Value*, *Ratio of R&D Expense to Total Assets*, *Ratio of R&D Expense to Sales*, *Ratio of Capital Addition to Firm Value*, dan *Ratio of Capital Addition to Assets Book Value*

3) Proksi IOS berbasis pada varians

Proksi IOS berbasis pada varian merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

Beberapa pengukur IOS yang berbasis pada varians antara lain VARRET (*variance of total return*), dan *Market Model Beta*

Anugrah (2009) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai proksi pertumbuhan suatu perusahaan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa rasio proksi IOS MKTBKASS (*Market to Book Value of Assets*) dan MKTBKEQ (*Market to Book Value of Equity*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur, sedangkan rasio proksi IOS *Earning Per Share* (EPS) dan CAPBVA (*Capital Expenditures to Book Value of Asset*) tidak memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur. Penelitian lainnya dilakukan oleh Norpratiwi (2007) mengenai korelasi *Investment Opportunity Set* terhadap *return* saham pada saat pelaporan keuangan perusahaan yang berakhir setiap 31 Desember. Berdasarkan hasil pengujian variabel proksi IOS tersebut secara umum dapat menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang signifikan antara rasio proksi IOS yaitu MKTBKASS (*Market to Book Value of Assets*), MKTBKEQ (*Market to Book Value of Equity*), EPS (*Earning Per Share*) dan CAPBVA (*Capital Expenditures to Book Value of Asset*) dengan *return* saham.

Proksi IOS yang banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah :

(1) Proksi IOS berbasis harga (*price based proxies*) berdasarkan pada perbedaan antara aset dan nilai pasar saham. Jadi proksi ini sangat tergantung pada harga saham. Proksi ini berdasarkan pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dengan harga-harga saham, selanjutnya perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif dari aktiva-aktiva yang dimiliki (*asset in place*). (2) Proksi IOS berbasis investasi (*investment based proxies*) menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan (Kallapur dan Trombley, 1999 et al). Perusahaan dengan IOS tinggi akan memiliki investasi yang tinggi. Selanjutnya ditemukan bahwa aktivitas investasi modal yang diukur dengan *ratio capital expenditures to assets* sebagai proksi IOS mempunyai hubungan positif dengan realisasi pertumbuhan.

Perusahaan manufaktur sebagai salah satu sektor usaha yang ada dalam Pasar Modal Indonesia sangat perlu mengevaluasi keputusan-keputusan investasi yang akan dilakukan dari peluang investasi yang ada dan berguna untuk memaksimalkan nilai perusahaan juga *return* sahamnya. Mengingat bahwa banyaknya industri dalam perusahaan sektor manufaktur ini yang telah tercatat dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, daftar perusahaan publik (emiten) atau perusahaan terbuka (Tbk) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau Indonesia Stock Exchange (IDX) berjumlah sebanyak 492 perusahaan dan 137 perusahaan tercatat dalam sektor industri manufaktur. Perusahaan tersebut telah menghimpun dananya dengan menerbitkan saham, maka perusahaan sektor

manufaktur ini merupakan investasi jangka panjang yang penuh dengan resiko dan ketidakpastian namun juga menjanjikan *return* yang tinggi. Berdasarkan luasnya cakupan investasi yang dapat dilakukan perusahaan sektor manufaktur ini, maka peluang investasi yang dapat dimanfaatkan sangat beragam pula.

Peneliti tertarik melakukan penelitian untuk membuktikan apakah ada pengaruh signifikan antara *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan proksi MBVA (*Market to Book Value of Asset*), MBVE (*Market to Book Value of Equity*), CAPBVA (*Capital Additions to Book Value of Asset*) dan VARRET (*Variance of Total Return*) terhadap *Return Saham*. Persoalan pemilihan proksi secara potensial merupakan hal yang harus diperhatikan, karena temuan pada penelitian-penelitian sebelumnya, pilihan proksi tersebut belum sepenuhnya terbukti (Kallapur dan Trombley, 2001). Contohnya, Smith dan Watts (1992) menemukan bahwa beberapa koefisien regresi menjadi tidak signifikan ketika *Earning Price Ratio* digunakan sebagai proksi IOS daripada *Market to Book Value of Asset Ratio*. Begitupun ketika mereka menggunakan pengukuran R&D berdasarkan pada nilai pasar, banyak koefisien regresi menjadi tidak signifikan atau berubah data.

Menyaksikan masalah tersebut, Kallapur dan Trombley (1999) memberikan perhatian atas permasalahan pemilihan proksi IOS dengan meneliti hubungan antara beberapa proksi IOS dengan realisasi pertumbuhan, maka Kallapur dan Trombley (1999) beranggapan bahwa hubungan antara *future value* dan realisasi pertumbuhan adalah pembanding yang tepat untuk mengevaluasi proksi IOS alternatif. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Kallapur dan

Trombley (1999), *Market to Book Value of Asset Ratio* dan *Market to Book Value of Equity Ratio* merupakan proksi IOS terbaik. Proksi IOS yang dipilih dalam penelitian ini adalah proksi IOS yang digunakan oleh Smith dan Watts (1992), Gaver & Gaver (1993), Kallapur dan Trombley (1999) dan Norpratiwi (2004) yang merupakan proksi IOS paling valid sebagai proksi pertumbuhan. Untuk itu penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia dengan judul “**ANALISIS PENGARUH INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) PADA RETURN SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka permasalahan dari penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Market to Book Value of Asset* sebagai salah satu dari proksi IOS terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Bagaimana pengaruh *Market to Book Value of Equity* sebagai salah satu dari proksi IOS terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Bagaimana pengaruh *Capital Additions to Book Value of Asset* sebagai salah satu dari proksi IOS terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

4. Bagaimana pengaruh *Variance of Total Return* sebagai salah satu dari proksi IOS terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *Market to Book Value of Asset*, *Market to Book Value of Equity*, *Capital Additions to Book Value of Asset* dan *Variance of Total Return* sebagai proksi-proksi pertumbuhan dari *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap *return* saham yang diterima para pemegang saham perusahaan publik sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2012.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang baik, diantaranya:

1. Sebagai tolak ukur untuk mengukur kinerja, peluang investasi yang ada pada perusahaan ataupun unit bisnis dari sebuah perusahaan yang dapat digunakan oleh kalangan industri maupun oleh manajemen perusahaan itu sendiri.
2. Bagi akademisi, memberikan sumbangan kajian yang dapat menambah referensi mengenai pengaruh IOS terhadap *return* saham dan tentang pasar modal serta mendorong penelitian lainnya yang berhubungan dengan IOS pada pasar modal di Indonesia.

3. Bagi investor dan pihak-pihak berkepentingan lainnya, hasil penelitian ini dapat memberikan acuan dalam mengambil keputusan dan kebijakan dalam bidang investasi terutama berinvestasi dipasar modal.

1.5. Ruang Lingkup dan Sistematika Penulisan

Dalam penelitian ini, penulis membatasi ruang lingkup pembahasan bahwa perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2012. Perusahaan tersebut menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangannya periode 31 Desember 2009 sampai dengan 31 Desember 2012.

Pada laporan keuangan tersebut memuat akun-akun yang akan digunakan dalam variabel penelitian, yaitu *Market to Book Value of Asset*, *Market to Book Value of Equity*, *Capital Additions to Book Value of Asset* dan *Variance of Total Return* serta dilihat bagaimana pengaruhnya terhadap *return* saham.

Penelitian ini dibagi kedalam lima bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut :

BAB I : Pendahuluan

Bagian ini menjelaskan hal yang menjadi latar belakang penulis dalam menyusun penelitian, rumusan masalah, manfaat penelitian, tujuan penelitian, dan sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian.

BAB II : Tinjauan Literatur

Bagian ini menjelaskan mengenai topik-topik yang akan dibahas dan digunakan pada penelitian ini. Bagian ini berisikan materi-materi yang menjadi landasan bagi penulis dalam menjawab masalah yang telah dikemukakan.

BAB III : Metode Penelitian

Bagian ini menjelaskan tentang desain penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, variabel penelitian, dan teknik analisis data.

BAB IV : Analisis Data dan Pembahasan

Bagian ini menjelaskan analisis data dan pembahasan terhadap data tersebut.

BAB V : Penutup

Berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian dan saran-saran untuk peneliti lain yang ingin mengangkat topik ini.

Bagian akhir penelitian, bagian ini berisi daftar kepustakaan dan lampiran.