

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang sering kali sulit diprediksikan oleh para investor. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Dan pada dasarnya semua investor menginginkan *return* atau keuntungan yang setinggi-tingginya dari suatu investasi yang dilakukan. Dengan demikian investor akan selalu mencari jalan agar memperoleh keuntungan yang lebih tinggi dibanding biaya yang harus ditanggungnya (Tandelilin,2001;201).

Untuk mengurangi kemungkinan resiko investasi yang akan dihadapi dan ketidakpastian yang terjadi, investor perlu melakukan strategi aktif dalam mencari berbagai macam informasi dalam pemilihan investasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada faktor – faktor fundamental perusahaan.

Faktor fundamental perusahaan merupakan faktor – faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan. Analisis inilah yang disebut dengan analisis fundamental perusahaan yang dijadikan sebagai pedoman untuk menilai suatu perusahaan.

Nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan investor. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang – peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga akan meningkatkan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat dan dapat memberikan kemakmuran yang tinggi pula pada investor melalui *return* yang akan diperoleh.

Nilai dari pilihan – pilihan investasi di masa datang ini kemudian dikenal dengan istilah set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS). Kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan ini akan mempengaruhi cara pandang pemilik, manajer, kreditor, dan investor tentang nilai perusahaan. *Investment Opportunity Set* (IOS) pertama kali diperkenalkan oleh Myers pada tahun 1977. Perusahaan merupakan sebuah kombinasi antara aset milik perusahaan dengan pilihan investasi di masa datang (Myers dalam Gaver dan Gaver, 1955). Opsi investasi di masa depan dapat diperoleh jika perusahaan memiliki proyek dengan *net present value* (Kallapur dan Trombley, 1999).

Myers dalam Black (1998) mengungkapkan *Investment Opportunity Set* (IOS) memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Nilai perusahaan tersebut memiliki dua komponen yaitu peluang aset yang dimiliki dan pertumbuhan. Adam dan Goyal (2007), menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* memainkan peran penting di dalam keuangan perusahaan dalam kaitannya dengan pencapaian tujuan perusahaan.

IOS diperiksa, diukur dan digunakan untuk memahami berbagai keputusan akuntansi dan non akuntansi yang dilakukan perusahaan. Penilaian perusahaan dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) ini tentu akan berbeda di setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan. Black (1998) menyatakan bahwa perusahaan yang berada dalam tahapan siklus hidup yang berbeda memiliki karakteristik yang berbeda. Menurut Gup dan Agrawal dalam Gumanti dan Puspitasari (2008) tahap dari siklus kehidupan perusahaan tersebut secara berurutan adalah tahap pendirian (*start up*), tahap ekspansi (*expansion*), tahap kedewasaan (*maturity*), dan tahap penurunan (*declining*).

Pada tahap pendirian perusahaan masih menyesuaikan dengan kondisi pasar. Tahap ekspansi, keadaan perusahaan telah mulai stabil karena pasar dengan cepat menerima produk baru. Tahap kedewasaan, pertumbuhan penjualan mulai menurun karena produk baru sudah bisa diterima oleh sebagian pembeli potensial. Dan pada tahap penurunan, penjualan menurun dengan tajam diikuti dengan penyusutan laba.

Keterkaitan antara IOS dan rasio – rasio keuangan tersebut dalam siklus kehidupan perusahaan dapat digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan pada tahap siklus kehidupan perusahaan (Gup dan Agrawal, 1996). Selain itu, faktor – faktor fundamental setiap perusahaan juga cenderung tidak akan sama di setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan. Demikian juga halnya dengan faktor – faktor fundamental pada perusahaan berupa rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, solvabilitas dan rasio nilai pasar akan berbeda di setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan. Perbedaan tahap siklus perusahaan juga harus dipertimbangkan pada saat menghitung nilai perusahaan.

Penelitian tentang IOS lebih banyak dilakukan, baik di dalam negeri maupun di luar negeri. Kaaro (2002) meneliti tentang proksi – proksi yang digunakan untuk menjelaskan *Investment Opportunity Set* dan informasi yang terkandung dalam setiap proksi yang ada, hasilnya membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan implikasi dari IOS. Rokhayati (2005) menganalisis hubungan *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan realisasi pertumbuhan serta perbedaan perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh terhadap kebijakan pendanaan dan dividen di Bursa Efek Jakarta, hasilnya keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,5%, sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan.

Penelitian lain di luar negeri adalah Adam dan Goyal (2007) yang meneliti tentang proksi – proksi yang digunakan dalam *Investment Opportunity Set* (IOS), hasilnya proksi *Market to book Value* merupakan proksi yang paling informatif, memiliki kandungan informasi yang mampu menjelaskan IOS dibanding proksi – proksi lain yang diteliti.

Namun sejauh ini, masih sedikit terdapat penelitian tentang *Investment Opportunity Set* (IOS) yang dikaitkan dengan siklus tahapan kehidupan perusahaan. Begitu pula dengan penelitian *Investment Opportunity Set* (IOS) yang dikaitkan dengan faktor – faktor fundamental perusahaan secara lebih lengkap. Faktor – faktor fundamental disini mencakup rasio – rasio keuangan seperti rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, solvabilitas dan rasio nilai pasar. Hamzah (2006) menganalisis rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, solvabilitas dan *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan, hasilnya rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan solvabilitas

berpengaruh terhadap IOS. Pengaruhnya signifikan pada tahap pendirian dan ekspansi awal, sedangkan pada tahap ekspansi akhir, kedewasaan dan penurunan tidak berpengaruh secara signifikan. Gumanti dan Puspitasari (2008) meneliti siklus kehidupan perusahaan dan kaitannya dengan *Investment Opportunity Set*, resiko dan kinerja *financial*, hasil penelitiannya menunjukkan dividen, profitabilitas, dan resiko berpengaruh signifikan terhadap IOS pada tahap ekspansi awal. Leverage, profitabilitas dan beta koreksi berpengaruh signifikan terhadap IOS pada tahap ekspansi akhir. Pada tahap kedewasaan, variabel leverage dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap IOS, sedangkan pada tahap penurunan, leverage berpengaruh terhadap IOS.

Penelitian ini hanya mengambil sampel dari perusahaan manufaktur, karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang terbanyak dari perusahaan lain dan merupakan sektor industri terbesar dan perusahaan manufaktur dalam operasionalnya didanai oleh hutang ini diperoleh dari data laporan keuangan perusahaan manufaktur (www.idx.com). Berdasarkan ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) yang diobservasi mulai tahun 2009 sampai dengan tahun 2012, perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kelompok manufaktur berturut-turut berjumlah 130 perusahaan untuk tahun 2009, 135 perusahaan untuk tahun 2010, 132 perusahaan untuk tahun 2011 dan 131 perusahaan untuk tahun 2012.

Hutang sering menimbulkan konflik antara manajer dengan pemegang saham di antaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Dengan adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya dan pemilihan perusahaan industri manufaktur sebagai objek yang diteliti, maka penulis akan menguji pengaruh faktor fundamental terhadap IOS dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan agar investor memperoleh keuntungan melalui rasio keuangan.

Berdasarkan latar belakang di atas penulis tertarik untuk membahas lebih mendalam mengenai : **“Pengaruh Faktor Fundamental terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas. Penulis perlu melakukan identifikasi dan perumusan masalah, mengingat cukup rumitnya persoalan yang ada serta ruang lingkup perusahaan yang luas, maka penulis hanya membahas :

1. Bagaimana pengaruh rasio likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan (tahap pendirian, ekspansi, kedewasaan dan penurunan)?
2. Bagaimana pengaruh rasio aktivitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan (tahap pendirian, ekspansi, kedewasaan dan penurunan)?
3. Bagaimana pengaruh rasio solvabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan (tahap pendirian, ekspansi, kedewasaan dan penurunan)?
4. Bagaimana pengaruh rasio profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan (tahap pendirian, ekspansi, kedewasaan dan penurunan)?

5. Bagaimana pengaruh rasio nilai pasar terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan (tahap pendirian, ekspansi, kedewasaan dan penurunan)?

1.3 Tujuan Dan Manfaat Penelitian

Adapun tujuan penelitian yaitu :

1. Untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan (tahap pendirian, ekspansi, kedewasaan dan penurunan).
2. Untuk mengetahui pengaruh rasio aktivitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan (tahap pendirian, ekspansi, kedewasaan dan penurunan).
3. Untuk mengetahui pengaruh rasio solvabilitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan (tahap pendirian, ekspansi, kedewasaan dan penurunan).
4. Untuk mengetahui pengaruh rasio profitabilitas terhadap *Investment opportunity set* (IOS) dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan (tahap pendirian, ekspansi, kedewasaan dan penurunan).
5. Untuk mengetahui pengaruh rasio nilai pasar terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan (tahap pendirian, ekspansi, kedewasaan dan penurunan).

1.4 Manfaat Penelitian

Melalui penelitian yang penulis lakukan dengan maksud memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi manajer perusahaan
Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai informasi penggunaan tolak ukur untuk mengukur nilai dan kinerja perusahaan ataupun unit bisnis.
2. Bagi investor pasar modal
Penelitian ini diharapkan akan menjadi salah satu referensi investor dalam mengambil keputusan pada perusahaan mana akan menanamkan modalnya. Hal ini bertujuan agar investor dapat memperoleh *return* dengan mengetahui pengaruh faktor fundamental (rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, solvabilitas dan rasio nilai pasar) terhadap nilai perusahaan yang dalam hal ini tercermin dalam *Investment Opportunity Set* (IOS) di setiap tahapan siklus hidup perusahaan.
3. Bagi kreditur
Sebagai bahan pertimbangan dalam memutuskan pemberian pinjaman dengan memperhatikan pengaruh faktor fundamental terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan yang berkaitan.
4. Bagi akademisi
Menyumbangkan kajian tentang hubungan antara faktor fundamental (rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, solvabilitas dan rasio nilai pasar) terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam setiap

tahapan siklus kehidupan perusahaan. Selain itu juga dapat mendorong penelitian lainnya dengan topik yang sama.

5. Bagi penulis

Penelitian ini diharapkan akan menambah wawasan penulis di bidang ekonomi, khususnya dalam hal kebijakan investasi di pasar modal yang dikaitkan antara faktor – faktor fundamental terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini dibagi atas lima bab yang secara sistematis terdiri dari :

BAB I Pendahuluan

Dalam bab ini diuraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat, serta sistematika penulisan.

BAB II Landasan Teori

Bab ini penulis menguraikan tinjauan teori yang menjadi dasar bagi pembahasan penelitian, penelitian – penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

BAB III Metodologi Penelitian

Bab ini membahas mengenai metodologi penelitian yang digunakan dalam melakukan penelitian yang berkaitan dengan desain penelitian, objek penelitian, populasi dan sampel penelitian, data penelitian, teknik pengumpulan data, variabel penelitian (Variabel dependent dan variabel independent) serta metode analisis data.

BAB IV Analisis dan Pembahasan

Pada bab ini penulis membahas hasil yang di dapat dengan metode-metode yang digunakan.

BAB V Penutup

Bab ini berisikan tentang kesimpulan yang didapat penulis dari hasil penelitian yang ada pada Bab IV sebelumnya dan memberikan saran-saran yang diperlukan.