

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

*Corporate investment*, atau pembelian barang modal oleh perusahaan, menjadi topik yang sampai saat ini masih dibahas dalam penelitian-penelitian keuangan, baik dalam ilmu ekonomi teoritis maupun empiris. Diskusi ini berkaitan dengan dampak *corporate investment* pada variabel penting keuangan perusahaan lainnya beserta penjelasan dan faktor penentu keputusan untuk berinvestasi. *Corporate investment* merupakan inti dari analisis keuangan dan aktivitas vital perusahaan dan juga untuk melakukan keputusan ini harus melakukan analisis yang mendalam agar tidak mengalami kesalahan dalam pembuatan keputusan berinvestasi. *Corporate investment* dilakukan oleh perusahaan karena melihat ada peluang untuk tumbuhnya suatu perusahaan dan dengan harapan dapat meningkatkan profitabilitas di masa yang akan datang (Jiang et al., 2018). *Corporate investment* merupakan suatu hal yang fundamental dan memiliki peran penting bagi perusahaan karena *corporate investment* dapat meningkatkan *capital stock* dan juga memberikan dampak pada nilai perusahaan dan kekayaan pada investor itu sendiri (Jiang et al., 2018).

*Corporate investment* pada perusahaan dapat menciptakan nilai bagi perusahaan karena dengan adanya *corporate investment* perusahaan dapat melakukan diferensiasi produk yang sedemikian rupa sehingga produknya akan memiliki perbedaan dengan pesaing (L. Chen et al., 2022). Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga agar *corporate investment* tetap tumbuh.

Beberapa studi teoretis telah mengusulkan mekanisme *corporate investment* dengan menggunakan teori *real options* yaitu keuntungan yang mempunyai ketidakpastian tinggi dapat menyebabkan tingkat investasi yang lebih rendah. Dua teori khususnya telah mendapat perhatian yang signifikan dalam literatur. Pertama, Bernanke (1983), Rodrik (1991) dan lainnya berpendapat bahwa jika proyek investasi tidak sepenuhnya mendapatkan keuntungan, ketidakpastian akan meningkatkan nilai opsi untuk menunggu sampai informasi lebih lanjut tentang profitabilitas proyek terungkap. Kedua, ketidakpastian dapat meningkatkan biaya pembiayaan eksternal dengan meningkatkan risiko gagal bayar (misalnya, Gilchrist, Sim, dan Zakrajsek (2014) atau premi risiko ekuitas (Pastor dan Veronesi (2012)) yang dapat menghasilkan tingkat investasi yang lebih rendah.

**Tabel 1.1 Perbedaan Corporate Investment Perusahaan Pertambangan, Transportasi, Manufaktur, dan Rata-Rata Ketiga Perusahaan 2015-2021**

| Tahun | Pertambangan | Transportasi | Manufaktur | Rata-Rata |
|-------|--------------|--------------|------------|-----------|
| 2015  | 0,0912       | 0,0019       | 0,0577     | 0,0502    |
| 2016  | 0,0240       | 0,5403       | 0,0452     | 0,2031    |
| 2017  | 0,0249       | 0,0214       | 0,0159     | 0,0207    |
| 2018  | 0,1144       | 0,1738       | 0,0409     | 0,1097    |
| 2019  | -0,0093      | 0,0420       | 0,0536     | 0,0287    |
| 2020  | -0,0296      | 0,1172       | 0,0014     | 0,0297    |
| 2021  | 0,0435       | -0,0370      | 0,0526     | 0,0197    |

Sumber: *Refinitiv Eikon*

Berdasarkan tabel rata-rata *corporate investment* perusahaan di atas, dapat disimpulkan perusahaan melakukan investasi yang terbilang sedikit pada tahun 2015-2021. Perusahaan dengan *corporate investment* paling tinggi berada pada perusahaan transportasi dengan nilai 0,5403 pada tahun 2016 dikarenakan harga minyak sudah mulai menurun dan trend transportasi online meningkat, seperti

Gojek. Perusahaan yang memiliki *corporate investment* paling rendah adalah perusahaan transportasi dengan -0,0370 tahun 2021 disebabkan pada tahun ini diberlakukan *social distancing* yang melarang masyarakat untuk untuk berkontak fisik dengan jarak satu meter dan memperingati masyarakat untuk tidak keluar rumah jika tidak memiliki keperluan yang wajib sehingga penggunaan transportasi mengalami penurunan yang drastis. Hal ini dapat membuktikan pada perusahaan transportasi, *corporate investment* sangat fluktuatif dibandingkan perusahaan lainnya. Berbeda dengan perusahaan transportasi, perusahaan manufaktur dan perusahaan pertambangan pada tahun 2021 mengalami peningkatan dibanding tahun sebelumnya ini disebabkan ekonomi mulai mengalami perbaikan. Pada perusahaan pertambangan dan manufaktur cenderung memiliki investasi yang kecil seperti perusahaan manufaktur pada tahun 2020 memiliki investasi sebesar 0,014.

Menentukan keputusan pengeluaran investasinya sangat penting bagi perusahaan dan harus mengoptimalkan investasinya dari pengaruh-pengaruh dan informasi-informasi dari luar, seperti ketidakpastian. Ketidakpastian ini dapat berasal dari berbagai sumber, seperti ketidakpastian biaya input dan harga output, ketidakpastian ekonomi makro, ketidakpastian kebijakan, ketidakpastian politik, ketidakpastian harga minyak, dan lain-lain (L. Chen et al., 2022). Oleh sebab itu, pertanyaan apakah perusahaan melakukan investasinya dengan efisiensi, dan variabel eksogen mana yang dapat mempengaruhi efisiensi investasi perusahaan menimbulkan minat yang besar bagi pembuat kebijakan (Akron et al., 2022).

Pada faktor-faktor ketidakpastian yang telah dijelaskan sebelumnya, seperti ketidakpastian biaya input dan harga output, ketidakpastian kebijakan, dan

sebagainya tidak memberikan dampak pada semua perusahaan dan hanya pada perusahaan yang spesifik, begitu pun negara karena tidak semua negara mengalami ketidakpastian karena faktor tersebut. Namun, berbeda dengan ketidakpastian harga minyak yang berakibat secara global disebabkan karena harga minyak memiliki keterkaitan yang erat dengan berbagai macam perusahaan dan mempengaruhi banyak negara dan juga pertumbuhan ekonomi global. Perusahaan yang bergantung pada harga minyak untuk biaya produksi dan pendapatan mereka harus dapat menghadapi tantangan signifikan dalam merencanakan dan mengelola anggaran mereka. Fluktuasi harga minyak juga dapat mempengaruhi keputusan investasi perusahaan, termasuk proyek ekspansi, penelitian dan pengembangan, dan rekrutmen tenaga kerja (Akron et al., 2022).

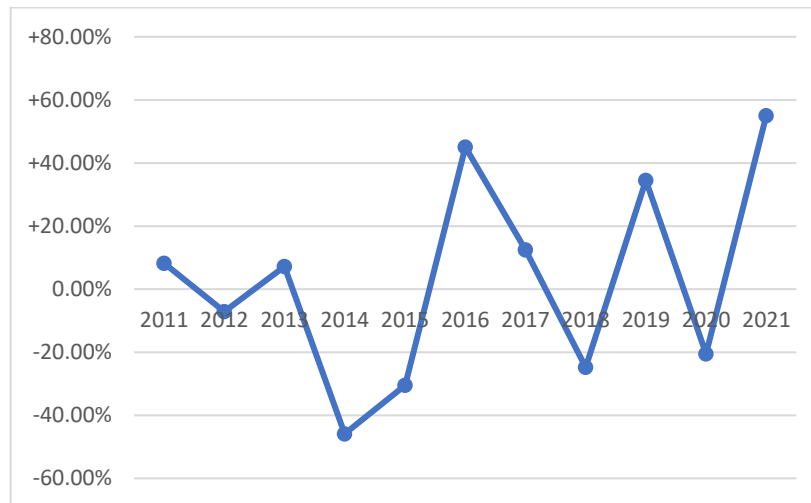
Fluktuasi harga minyak dapat dipengaruhi oleh sejumlah faktor seperti, guncangan permintaan dan penawaran yang mendasarinya, peristiwa ekonomi dan keuangan, perang, spekulasi, dan lain-lain (Silvapulle et al., 2017a). Harga minyak naik selama hari-hari awal pandemi, dimana stok minyak dan harganya pun naik secara bersamaan. Tapi, harga minyak meningkat tajam sejak hari-hari awal karena ekonomi global perlahan dibuka kembali dan kemudian harga minyak kembali normal. Tetapi, harga minyak naik kembali karena mendapat dorongan tambahan tahun 2022 menyusul invasi Rusia ke Ukraina (Matthew DiLallo, 2023).

Fluktuasi harga minyak juga disebabkan karena ada isu terbaru yaitu kekhawatiran resesi yang telah membebani harga minyak dan stok minyak karena khawatir akan melemahnya permintaan minyak mentah. Namun, melemahnya permintaan tidak dalam perkiraan *International Energy Agency* (IEA) baru-baru ini

menerbitkan laporan pasar minyak Mei 2023 (Matthew DiLallo, 2023). Mereka mengharapkan permintaan minyak naik 2,2 juta *barrels per day* (BPD) tahun ini, yang 200.000 BPD lebih tinggi dari prospek April 2023 (Matthew DiLallo, 2023).

Selain itu, penggerak besar yang membuat peningkatan kembali permintaan minyak di China ialah karena negara itu sepenuhnya dibuka kembali setelah pandemi IEA mencatat bahwa permintaan China "terus melampaui ekspektasi" dan menetapkan rekor tertinggi sepanjang masa di 16 juta BPD bulan lalu (Matthew DiLallo, 2023). Sementara itu, negara pemasok minyak sangat berjuang untuk mengikuti permintaan ini dan adapun masalah seperti pemadaman yang signifikan yang terjadi di Irak, Nigeria, dan Brasil telah memukul pasokan global, selain itu juga terjadi kebakaran hutan di Kanada dan pemotongan ekstra oleh OPEC+ akan semakin menekan pasokan minyak (Matthew DiLallo, 2023). Hal ini akan menyebabkan kesenjangan besar antara pasokan dan permintaan kemungkinan akan menyebabkan harga minyak naik.

Fluktuasi harga minyak bertahun-tahun ini dapat dirangkum dalam *West Texas Intermediate* (WTI). WTI adalah tolok ukur untuk pasar minyak ringan Amerika Serikat dan bersumber dari ladang minyak Amerika Serikat. Pertumbuhan harga minyak mentah dunia dalam kurun waktu 11 tahun terakhir menurut WTI bisa ditunjukkan dalam gambar berikut ini.



**Gambar 1.1 Pertumbuhan Harga Minyak Periode 2011-2021**

Mulai pertengahan 2014 hingga awal 2016, penurunan harga minyak ini termasuk yang terbesar dalam sejarah modern. Hal ini berawal dari beberapa faktor yang mendorongnya yaitu faktor penawaran, termasuk ledakan produksi minyak Amerika Serikat, berkurangnya kekhawatiran geopolitik, pergeseran kebijakan OPEC dan ditambah prospek permintaan yang memburuk terutama di tahun 2015 (Amin dan Mollick, 2021).

Berdasarkan Amin dan Mollick (2021), penurunan permintaan minyak pada tahun 2020 yang sangat tiba-tiba serangkaian dengan wabah virus corona (COVID-19) di bulan Maret 2020 dengan digambarkannya keadaan perusahaan energi yang sangat rapuh, yang terkait dengan tingkat utang yang tinggi. Ketika harga minyak jatuh, kondisi keuangan dari seluruh perusahaan menjadi buruk dikarenakan merosotnya pendapatan perusahaan secara tiba-tiba.

Disimpulkan dari gambar 1.2, pertumbuhan harga minyak dunia menurut WTI dari tahun 2011-2014 mengalami tren menurun. Sedangkan dari tahun 2015-

2021, harga minyak dunia mengalami variasi yaitu turun dan naiknya harga minyak dengan trennya naik.

Ketidakpastian harga minyak mentah juga menjadi salah satu sumber ketidakpastian yang menarik perhatian luas di kalangan akademisi (L. Chen et al., 2022). Hal ini disebabkan, karena studi sebelumnya hanya berfokus pada dampak investasi terhadap ekonomi makro, fluktuasi pasar saham, perdagangan internasional, inflasi, dan indikator ekonomi penting lainnya, namun studi yang komprehensif tentang bagaimana ketidakpastian harga minyak mempengaruhi investasi perusahaan masih kurang (L. Chen et al., 2022).

Hubungan yang ada antara harga minyak dengan *corporate investment* dapat dijelaskan menurut Amin dan Mollick (2021) yaitu, peningkatan harga minyak dapat mempengaruhi *corporate investment* secara pada perusahaan manufaktur melalui dua potensi hubungannya. Pertama, keseluruhan perusahaan manufaktur sangat bergantung pada konsumsi minyak. Ketika harga minyak meningkat, biaya operasi dan biaya transportasi juga akan meningkat. Peningkatan biaya operasi ini disebabkan harga minyak meningkat yang akan memberikan dampak yang langsung pada sumber keuangan internal perusahaan yang sebenarnya dapat digunakan pada investasi proyek-proyek yang lebih menguntungkan. Ketika investasi sedang sensitif, biaya operasi meningkat dimulai dari saluran biaya operasinya karena peningkatan harga minyak, hal ini wajar bahwa kenaikan harga minyak secara negatif mempengaruhi *corporate investment* dari suatu sektor.

Kedua, harga minyak meningkat bisa mencerminkan kemajuan ekonomi secara keseluruhan atau peluang investasi yang memiliki nilai tinggi untuk kenaikan perusahaan. Maka, dengan meningkatnya harga minyak juga dapat meningkatkan peluang investasi yang dapat diasumsikan harga minyak memiliki pengaruh terhadap *corporate investment*.

Dari perspektif arus kas, harga minyak yang lebih tinggi menyebabkan kerugian finansial dan menurunkan investasi perusahaan (Wu & Wang, 2021). Karena kenaikan harga minyak meningkatkan biaya produksi, yang pada gilirannya mengurangi laba dan arus kas. Akibatnya, perusahaan terpaksa meninggalkan beberapa proyek investasi. Selain itu, harga minyak yang tinggi dikaitkan dengan risiko ekonomi makro yang lebih besar, seperti inflasi, suku bunga tinggi, dan jatuhnya pasar saham (Wu & Wang, 2021). Berdasarkan Wu dan Wang (2021), pengeluaran investasi perusahaan dipengaruhi secara negatif oleh harga minyak. Adapun penelitian menemukan hubungan yang positif antara harga minyak dengan pengembalian saham (Silvapulle et al., 2017b; Zhu et al., 2016).

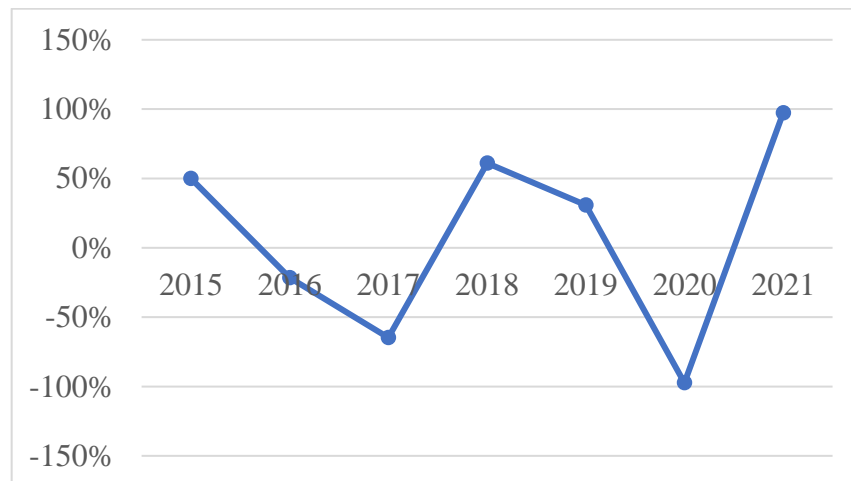
Beberapa penelitian lainnya yang juga membahas hubungan antara ketidakpastian harga minyak dan investasi perusahaan (Phan et al., 2019). Hasil studi tersebut menunjukkan bahwa ketidakpastian harga minyak berdampak negatif murni pada investasi perusahaan. Hasil ini didasarkan pada analisis bahwa ketidakpastian harga minyak akan membawa risiko pada investasi yang tidak dapat diubah dan investasi yang ditangguhkan untuk memperoleh informasi lebih lanjut menjadi pilihan yang lebih menguntungkan. Informasi pada masa sekarang ini telah banyak memuat berbagai hal termasuk informasi mengenai kemajuan-kemajuan



pada IT, digitalisasi, dan otomasi yang bergantung dengan perusahaannya, seperti perusahaan manufaktur.

Kemajuan perkembangan IT, digitalisasi, dan otomasi pada masa sekarang menyebabkan perusahaan manufaktur harus bisa menyesuaikan dengan transformasi industri 4.0 dan digitalisasi dengan perusahaan mereka. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur wajib melakukan investasi, dikarenakan dapat meningkatkan efisiensi operasional, meningkatkan produktivitas, dan dapat mengoptimalkan rantai pasokan mereka. Menurut Zach Lewis (2023), investasi perusahaan manufaktur tergolong tiga yaitu yang pertama dapat dalam bentuk digitalisasi mengenai data-data seperti *Internet of Things (IoT)*, *big data analytics*, *Artificial Intelligence (AI)*, robotika, dan sistem produksi yang terhubung semakin menjadi tren di sektor manufaktur. Lalu perusahaan manufaktur juga melakukan investasi dalam energi terbarukan yaitu, efisiensi energi, manajemen limbah, daur ulang, dan pengurangan emisi gas rumah kaca menjadi tren penting dalam rangka mencapai tujuan keberlanjutan dan merespons tuntutan konsumen yang semakin peduli dengan lingkungan. Investasi yang terakhir, investasi pada perusahaan manufaktur dalam berinvestasi dalam pengembangan hubungan jangka panjang dengan pemasok, logistik, dan mitra bisnis lainnya untuk menciptakan rantai pasokan yang efisien dan responsif. Dengan peningkatan teknologi, digitalisasi, dan otomasi ini akan mengakibatkan akan semakin mengenali pentingnya mengelola rantai pasokan mereka dengan efektif dan juga menghasilkan transparansi, visibilitas, dan koordinasi yang lebih baik antara mitra bisnis di rantai pasokan yang menjadi tren utama.

Di bawah ini terdapat gambar pertumbuhan rata-rata *corporate investment* untuk perusahaan manufaktur dengan total 40 perusahaan dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) yang sudah tercatat dari tahun 2015-2021:



**Gambar 1.2 Pertumbuhan Rata-Rata Corporate Investment  
Perusahaan Manufaktur 2015-2021**

Grafik dari Gambar 1.3, dapat dilihat bahwa *corporate investment* mengalami fluktuasi sepanjang tahun 2015-2021. Pertumbuhan terendah *corporate investment* ialah berada pada tahun 2020 yang mengalami penurunan yang sangat tajam yaitu sebesar 97%, hal ini karena pandemi COVID-19 yang merupakan ancaman dan mengakibatkan perusahaan menunda bahkan mengurangi pendanaan pada *corporate investment* (Abdoh & Maghyereh, 2020). Pertumbuhan tertinggi *corporate investment* berada pada tahun 2021 yaitu 97% disebabkan perbaikan dan bangkitnya perusahaan perusahaan manufaktur dari pandemi COVID-19. Untuk tahun 2015-2021 walaupun mengalami kenaikan dan penurunan pertumbuhan *corporate investment*, tren yang dimiliki sepanjang tahun 2015-2021 adalah tren menurun.

Fluktuasi harga minyak dunia berkaitan dengan *corporate investment* perusahaan manufaktur di dunia. Ketika harga minyak mengalami kelonjakan yang tinggi, perusahaan manufaktur *corporate investment*-nya terpengaruh lebih signifikan dibandingkan *corporate investment* perusahaan-perusahaan yang disebabkan karena salah satunya ialah biaya operasi yang meningkat. Menurut Khalil (2022), menemukan bahwa harga minyak didorong, sebagian besar, oleh kejutan khusus untuk perusahaan manufaktur (di AS dan luar negeri). Dari sudut pandang AS, semua guncangan yang berasal dari luar negeri dan memicu harga minyak global (termasuk guncangan pasokan minyak yang merugikan) menyebabkan peningkatan manufaktur relatif dan mengarah pada inflasi yang lebih tinggi yang berasal dari tekanan biaya non-minyak (khususnya juga upah nominal dan harga barang setengah jadi) dan kenaikan suku bunga nominal (Khalil, 2022).

Fluktuasi harga minyak terhadap *corporate investment* yang terjadi pada perusahaan manufaktur juga dapat diukur dengan pertimbangan lainnya, contohnya apakah fluktuasi harga minyak terhadap *corporate investment* jika diteliti pada perusahaan-perusahaan yang sedang bersaing dan pada kondisi pasar yang berbeda akan menghasilkan output yang berbeda ataupun tetap sama.

Penelitian Wu dan Wang (2021) berpendapat bahwa ketika kondisi pasar tidak menguntungkan, biaya produksi menjadi meningkat karena harga minyak yang tinggi maka, dapat mengurangi investasi perusahaan dan ketika kondisi pasar menguntungkan, investasi perusahaan cenderung meningkat seiring dengan harga minyak. Hal ini sepemikiran dengan Song (2019), mengungkapkan bahwa manajer akan cenderung berinvestasi lebih ketika kondisi pasar keuangan menguntungkan.

Kondisi pasar harus dipertimbangkan ketika perusahaan membuat keputusan investasi, karena pasar menciptakan lingkungan ekonomi tempat perusahaan tersebut beroperasi. Berdasarkan kondisi pasar yang dijelaskan sebelumnya, maka penelitian ini akan mengambil dua kondisi pasar yaitu, ketika kondisi pasar positif atau menguntungkan maka pasar dikatakan *bullish* dan ketika kondisi pasar negatif atau tidak menguntungkan maka pasar dikatakan *bearish*. Hal yang sama juga dilakukan Korajczyk (2003) dan Wu dan Wang (2021), yang menggunakan pengembalian pasar saham untuk menangkap kondisi pasar dengan berdasarkan pengembalian pasar saham, dan memeriksa hubungan harga minyak dengan investasi di pasar *bearish* dan *bullish*.

Dari perspektif ekonomi mikro, *corporate investment* dan efisiensinya dapat menentukan kinerja operasi perusahaan dan nilai intrinsik (Wang et al., 2017). Sehingga, pada penelitian ini, variabel kontrolnya yang berhubungan dengan ekonomi mikro yaitu beberapa variabel khusus untuk perusahaan dimasukkan: *growth*, *size*, *CFO*, *longdebt*, *ROA*, dan *book-to-market*.

Berdasarkan uraian, penjelasan fenomena-fenomena dan faktor-faktor yang telah dijelaskan untuk kajian empiris sebelumnya, untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh ketidakyakinan harga minyak mentah secara global terhadap *corporate investment*. Maka, penulis tertarik untuk mempelajari dan mengkaji ketidakpastian harga minyak mentah dunia terhadap *corporate investment* dalam bentuk skripsi yang berjudul **“Pengaruh Ketidakpastian Harga Minyak terhadap *Corporate Investment* pada Perusahaan Manufaktur Periode 2015-2021”**.

## 1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah ketidakpastian harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap *Corporate Investment* pada Perusahaan Manufaktur di BEI, ketika kondisi pasar tidak diperhitungkan?
2. Apakah ketidakpastian harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap *Corporate Investment* pada Perusahaan Manufaktur di BEI, ketika kondisi pasar *bullish*?
3. Apakah ketidakpastian harga minyak dunia berpengaruh signifikan terhadap *Corporate Investment* pada Perusahaan Manufaktur di BEI, ketika kondisi pasar *bearish*?

## 1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengidentifikasi ketidakpastian harga minyak dunia terhadap *Corporate Investment* pada Perusahaan Manufaktur di BEI ketika kondisi pasar tidak diperhitungkan.
2. Untuk mengidentifikasi ketidakpastian harga minyak dunia terhadap *Corporate Investment* pada Perusahaan Manufaktur di BEI ketika kondisi pasar *bullish*.
3. Untuk mengidentifikasi ketidakpastian harga minyak dunia terhadap *Corporate Investment* pada Perusahaan Manufaktur di BEI ketika kondisi pasar *bearish*.

## 1.4 Manfaat Penelitian

Dengan penulisan penelitian ini, penulis berharap dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, yaitu:

### 1. Investor

Hasil penelitian ini dapat diperlukan untuk memberikan informasi dan gambaran bagi investor dalam mempertimbangkan dan memutuskan investasinya pada perusahaan.

### 2. Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat diperlukan untuk menjadi bahan pertimbangan dan perhitungan dalam langkah pengambilan keputusan perusahaan untuk melakukan perbaikan *corporate investment*.

### 3. Akademik

Hasil penelitian ini dapat diperlukan untuk menjadi acuan sekaligus gambaran dan bukti empiris pengaruh harga minyak dunia terhadap *Corporate Investment* pada Perusahaan Manufaktur di BEI ketika kondisi pasar yang berbeda.

## 1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini yaitu mengkaji ketidakpastian harga minyak dunia terhadap *Corporate Investment* pada Perusahaan Manufaktur di BEI ketika kondisi pasar yang berbeda.

## 1.6 Sistematika Penulisan

### **BAB I            PENDAHULUAN**

Bab ini mengulas mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan penulisan, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

## **BAB II        TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini mengkaji berbagai teori yang berkesinambungan dengan masalah yang diambil, rangkuman penelitian terdahulu, kerangka penelitian dan hipotesis penelitian.

## **BAB III        METODOLOGI PENELITIAN**

Bab ini membicarakan hal mengenai desain penelitian, objek penelitian, populasi dan sampel, variabel penelitian, jenis dan sumber data, serta teknis analisis data.

## **BAB IV        HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab ini akan mendiskusikan tentang pengelolaan data, analisis data dan pembahasan permasalahan yang diteliti dalam penelitian ini.

## **BAB V        PENUTUP**

Bab ini akan mengulas bagian akhir yang terdiri dari kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran pada penelitian.