

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu minat dari calon investor untuk memiliki saham suatu perusahaan adalah harga saham, jika harga saham suatu perusahaan selalu mengalami kenaikan, maka investor atau calon investor menilai bahwa perusahaan berhasil dalam mengelola usahanya. Kepercayaan dari investor atau calon investor sangat bermanfaat bagi emiten, karena semakin banyak orang yang percaya terhadap emiten perusahaan semakin kuat. Maka dari itu semakin banyak permintaan terhadap saham suatu emiten maka dapat menaikkan harga saham tersebut. Namun sebaliknya, jika harga saham mengalami penurunan terus-menerus berarti dapat menurunkan nilai emiten dimata investor atau calon investor.

Pada umumnya, hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari suatu investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan semacam itulah dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya. Namun hal yang dapat dilakukan oleh investor adalah dengan memperkirakan berapa tingkat keuntungan yang diharapkannya dalam melakukan investasi tersebut. Apabila investor mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka investor haruslah bersedia menanggung risiko yang tinggi pula (*high risk high return*). Risiko dan *return* bagaikan dua sisi mata uang yang selalu berdampingan. Artinya, dalam berinvestasi disamping menghitung *return* yang diharapkannya, investasi juga harus memperhatikan risiko yang ditanggungnya.



Risiko pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis disebut juga dengan risiko pasar (*market risk*) atau risiko yang tidak dapat dibagi (*nondiversifiable risk*) merupakan risiko yang berasal dari kondisi ekonomi dan kondisi pasar secara umum yang tidak dapat didiversifikasikan yang dinyatakan dalam beta (β), sedangkan risiko tidak sistematis adalah bagian dari risiko yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Risiko ini terkadang disebut juga risiko unik (*unique risk*), risiko residual (*residual risk*) atau risiko khusus perusahaan. Nilai beta dari suatu perusahaan dipergunakan sebagai indikator untuk mengetahui risiko yang berkaitan dengan hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dalam pasar. Risiko ini berasal dari faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar terhadap saham perusahaan tersebut, dan selanjutnya menjadi variabel penentu tingkat pengembalian investasi.

Return saham adalah pengembalian saham beserta hasilnya dari pihak broker atau perusahaan kepada investor yang telah melakukan investasi pada perusahaan tersebut. *Return* dibedakan menjadi dua, yaitu *return* realisasi (*return* yang terjadi atau dapat juga disebut sebagai *return* sesungguhnya) dan *expected return* (*return* yang diharapkan oleh investor) (Jogiyanto, 2003). Harapan untuk memperoleh *return* juga terjadi dalam *asset financial*. Suatu *asset financial* menunjukkan kesediaan investor menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh sebuah aliran dana pada masa yang akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana ditanamkan dan risiko yang ditanggung. Dengan demikian para investor sedang mempertaruhkan suatu nilai sekarang untuk sebuah nilai yang diharapkan pada masa mendatang.

Salah satu yang menjadi pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi adalah faktor fundamental. Faktor fundamental dapat dilihat dari kinerja perusahaan, yang terjabar dengan menggunakan analisis rasio. Rasio yang sering digunakan oleh calon investor dalam berinvestasi adalah rasio *Return on Assets (ROA)*. *Return on Assets (ROA)* merupakan rasio yang menggambarkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berasal dari aktivitas investasi Mardiyanto (2009). *Return on Assets (ROA)* digunakan untuk melihat sejauh mana investasi yang telah dilakukan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan berdasarkan asset yang dimiliki (Irham, 2012). Penelitian yang membahas tentang pengaruh *Return on Assets (ROA)* terhadap return saham telah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti salah satunya penelitian oleh (Lambey, 2013) menemukan hasil bahwa *Return on Asset (ROA)* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Penelitian ini didukung oleh teori semakin tinggi *Return On Asset(ROA)*, menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif untuk menghasilkan laba setelah pajak dalam memenuhi operasional perusahaan. Hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan yang akan mempengaruhi return saham perusahaan sehingga meningkatkan minat para investor untuk berinvestasi.

Faktor lain rasio keuangan yang menjadi pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi adalah kebijakan utang atau *Debt Equity Ratio (DER)*. *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio solvabilitas yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Myers (1977) menyatakan bahwa “Perusahaan tidak meminjam uang sebanyak

mungkin karena untuk mengurangi kerugian yang akan timbul dari utang itu sendiri. Biaya yang timbul dari utang tersebut adalah biaya kepailitan ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya”.

Set kesempatan investasi dipengaruhi oleh seberapa besar utang yang digunakan dalam struktur modal. Karena penggunaan modal saham atau utang memiliki konsekuensi masing-masing. Penggunaan saham yang terlalu banyak dengan mengabaikan pemanfaatan utang berdampak pada tingginya kewajiban bagi perusahaan untuk membayarkan dividen. Demikian juga sebaliknya, apabila perusahaan 100% menggunakan utang, maka perusahaan akan menanggung beban kewajiban kepada kreditur yang tinggi. Menurut Jaggi dan Gul (1999) menunjukkan hubungan yang positif antara aliran kas bebas dan kebijakan utang perusahaan untuk perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi yang tinggi dan hubungan yang negatif antara kebijakan utang, aliran kas bebas yang tinggi untuk perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang rendah, lebih jelas pada perusahaan yang size-nya besar. Pengaruh kebijakan utang terhadap set kesempatan investasi juga dikemukakan oleh (Fama & French, 2000), yang menyatakan bahwa keseimbangan *financing cost* (biaya pendanaan) mendorong perusahaan yang mempunyai investasi besar cenderung mempunyai utang yang tinggi. Semakin besar kesempatan investasi, maka semakin besar perusahaan menggunakan dana eksternal khususnya utang, apabila retained earning dan internal equity tidak mencukupi. Menurut *tradeoff theory* penggunaan utang yang tinggi akan memberikan manfaat bagi perusahaan, karena manfaat



bersih dari penggunaan utang lebih besar dibandingkan dengan biaya yang ditimbulkan.

Penelitian lain yang membahas tentang pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap return saham salah satunya oleh Puspitasari (2012) menemukan hasil bahwa *Debt Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Penelitian ini didukung oleh teori bahwasannya semakin tinggi *Debt Equity Ratio* (DER), menunjukkan bahwa semakin besar total utang terhadap total ekuitas yang akan menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar.

Dividen adalah pendapatan yang diperoleh setiap periode selama saham masih dimiliki, sedangkan *capital gains* adalah pendapatan yang diperoleh karena harga jual saham lebih tinggi dari pada harga belinya. Pendapatan ini baru diperoleh jika saham dijual. *Capital gains* banyak dimanfaatkan oleh para spekulator karena lebih bersifat harian sesuai dengan perubahan harga saham yang terjadi pada setiap hari perdagangan saham. Spekulator harus mempunyai informasi mengenai faktor pemicu perubahan harga saham. Kemungkinan salah satu faktor pemicu adalah besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan.

Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan. Kebijakan dividen pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan alokasi laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Saputro, Lela, & Akhmad, 2007).

Sebagian laba bersih perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagiannya lagi ditahan untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan (Yendrawati, Reni, & Adhianza, 2013). Semakin tinggi laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen berdampak langsung terhadap semakin rendahnya dana yang dapat diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Keputusan mengenai pembayaran dividen dapat menimbulkan persoalan bagi perusahaan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer menginginkan sebagian besar laba diinvestasikan kembali untuk mendapatkan laba perusahaan yang lebih besar, sedangkan pemegang saham lebih menyukai laba yang diperoleh perusahaan dibagikan sebagai dividen (Jensen, 1986). Dengan demikian, keputusan ini akan berdampak pada ketersediaan dana perusahaan yang akan digunakan untuk melakukan investasi.

Donald dan Francisco (2014) yang melakukan penelitian terhadap berbagai industri dengan tingkat pertumbuhan yang berbeda-beda menemukan bahwa perusahaan kecil memiliki sumber daya yang lebih produktif berdasarkan kapasitas mereka untuk menghasilkan lebih banyak pendapatan per unit sumber daya (aset) relatif terhadap perusahaan besar. Kemudian Carriger (2017) melakukan penelitian untuk melihat pengaruh dari perampingan (pengurangan ukuran perusahaan) dan menemukan setelah perampingan sampai dengan satu tahun ukuran akan berpengaruh negatif dengan pengembalian investasi namun selanjutnya satu sampai dengan empat tahun setelah perampingan ukuran mempunyai hubungan positif dengan pengembalian investasi.

Nilai suatu perusahaan dapat diukur dengan *investment opportunity set* (IOS). *Investment opportunity set* merupakan keputusan investasi dalam bentuk



kombinasi aktiva yang dimiliki (*asset-in place*) dan pilihan pertumbuhan (*growth option*) pada masa yang akan datang (Myers, 1977). Menurut Kusuma (2000) *investment opportunity set* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar.

Investment opportunity set dipengaruhi oleh seberapa besar kebijakan utang yang digunakan dalam struktur modal. Kebijakan utang merupakan keputusan yang sangat penting bagi setiap perusahaan karena kebijakan ini diambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan eksternal bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Penggunaan utang yang terlalu banyak dengan mengabaikan pemanfaatan utang berdampak pada tingginya kewajiban bagi perusahaan untuk membayarkan dividen. Hal ini menyebabkan hilangnya kesempatan bagi perusahaan untuk memanfaatkan laba dalam kepentingan pertumbuhan perusahaan apabila pemegang saham tidak menghendaki (Fijriyanti, Tetet, & Hartono, 2004).

Dalam hal pemilihan suatu kelompok perusahaan, pada penelitian ini penulis memilih untuk melakukan penelitian pada perusahaan publik yang tergolong kedalam indeks LQ 45. Karena saat terjadinya penurunan IHSG, kapitalis pasar saham dan likuiditas transaksi tetap mengalami peningkatan, dan hal tersebut dapat dianalisis pada indeks LQ 45 yang mencerminkan indikator likuiditas dan nilai kapitalisasi pasar dari 45 emiten yang paling liquid dan besar nilai kapitalisasi. Indeks ini juga dapat dimanfaatkan sebagai salah satu sarana



untuk membantu portofolio investasi. Selain itu, perusahaan-perusahaan tersebut juga terdiri dari berbagai jenis sektor yang ada di Indonesia, baik industri, manufaktur, Pertambangan dan lain-lain yang biasanya paling dimonitor oleh para investor. Indeks ini berfluktuasi seperti terlihat pada tabel 1.1 di bawah.

Tabel 1.1
Indeks LQ 45
Tahun 2012-2016

No	Tahun	Indeks LQ 45
1	Akhir Desember 2012	735.04
2	Akhir Desember 2013	701.20
3	Akhir Desember 2014	886.40
4	Akhir Desember 2015	792.03
5	Akhir Desember 2016	884.62

Sumber: www.idx.co.id

Dilihat dari tabel 1.1 menunjukkan bahwa pada indeks harga saham di akhir Desember 2012 sebesar 735.04, di akhir desember tahun 2013 mengalami penurunan menjadi sebesar 701.20, di akhir desember tahun 2014 mengalami peningkatan menjadi sebesar 886.40, di akhir desember tahun 2015 mengalami penurunan menjadi sebesar 792.03. Dan di akhir desember tahun 2016 mengalami peningkatan nilai Indeks LQ 45 menjadi sebesar 884.62. Hal ini menjadi menarik minat investor maupun calon investor dalam berinvestasi pada LQ 45 sehingga mempengaruhi harga jual dan tentu juga berpengaruh terhadap perekonomian dan kehidupan masyarakat. Perkembangan ini menuntut pengetahuan yang baik dalam berinvestasi saham di pasar modal.

Berdasarkan uraian diatas maka penulis ingin melakukan penelitian lebih lanjut dan melukiskan dalam skripsi yang berjudul **“FAKTOR-FAKTOR YANG**

MEMPENGARUHI INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM INDEKS LQ 45”.

1.2 Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah yang diambil oleh peneliti dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana profitabilitas — berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana kebijakan utang berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana kebijakan dividen berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana risiko investasi berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Bagaimana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?



1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui profitabilitas berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui kebijakan utang berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui kebijakan dividen berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui risiko investasi berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini, maka hasil dari penelitian diharapkan dapat memberi manfaat bagi:

1. Peneliti
Penelitian ini bermanfaat sebagai bahan masukan apabila peneliti dimintai pendapat mengenai pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko Investasi, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Investment*



Opportunity Set pada Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Perusahaan

Penulis menyadari bahwa penelitian ini jauh dari kesempurnaan, namun penulis berharap semoga penelitian ini memberi manfaat bagi perusahaan sebagai masukan yang dapat dijadikan tolak ukur pemikiran dalam menerapkan kinerja perusahaan dan ukuran perusahaan, dengan harapan dapat meningkatkan return saham.

3. Investor

Sebagai bahan pertimbangan dan informasi bagi manajer dan investor dalam menentukan alternatif pendanaan dan aspek-aspek yang mempengaruhinya.

1.4 Batasan Penelitian

Pada penelitian ini, penulis hanya membahas mengenai pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko Investasi, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Investment Opportunity Set*.

1.5 Sistematika Penulisan

Pembahasan dalam penelitian ini akan disajikan dalam lima bab yang terdiri dari :

BAB I : PENDAHULUAN

Merupakan bab pendahuluan yang menguraikan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan proposal penelitian.



BAB II : LANDASAN TEORI

Membahas mengenai tinjauan pustaka diawali dengan landasan teori yang berkaitan dengan penelitian, penelitian terdahulu yang sejenis, kerangka pemikiran dan perumusan Hipotesis yang akan diuji untuk mempermudah dalam pemahaman tentang penulisan ini.

BAB III : METODE PENELITIAN

Menguraikan metode penelitian yang berisi variable yang digunakan, defenisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, serta metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Menjelaskan mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data, dan pembahasan sehingga dapat diketahui hasil analisis yang diteliti mengenai hasil pengujian Hipotesis.

BAB V : PENUTUP

Merupakan bab penutup yang menyajikan secara singkat simpulan yang diperoleh dari hasil analisis pada bab sebelumnya, keterbatasan penelitian dan saran untuk peneliti yang akan datang.

