

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada dasarnya, perusahaan memiliki tujuan utama yakni untuk memaksimalkan nilai perusahaan demi kesejahteraan para pemegang saham. Demi mencapai tujuan tersebut, maka peran manajer sangat dibutuhkan di dalam perusahaan. Hubungan antara manajer dengan para pemegang saham disebut sebagai *agency relationship*. *Agency relationship* merupakan hubungan kontraktual antara pemegang saham selaku pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer selaku *agent* yang terjadi akibat pemisahan antara fungsi kepemilikan (*ownership*) dengan fungsi manajemen (*control*) (Fama dan Jensen, 1983). Dengan kata lain, manajer diberi kuasa untuk memegang kendali dalam perusahaan (fungsi *control*) sedangkan pemegang saham berfungsi untuk mengawasi kinerja manajer (fungsi *monitoring*) dengan harapan manajer akan bekerja untuk kepentingan para pemegang saham.

Namun dalam realitas, kepentingan manajer seringkali tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham sehingga muncul *agency conflict*. Apalagi manajer sebagai pihak pengontrol perusahaan memiliki lebih banyak informasi mengenai kondisi perusahaan dibandingkan para pemegang saham. Kondisi tersebut dinamakan *asymmetry information* (Akerlof, 1970) dan hal ini dapat memperparah konflik yang terjadi. Akibat dari *asymmetry information*

cukup fatal, karena manajer dapat mengambil keputusan yang lebih menguntungkan bagi diri sendiri dan secara tidak langsung hal ini akan merugikan para pemegang saham.

Akibat dari *agency conflict* dapat tercermin melalui kebijakan investasi yang bersifat *underinvestment* atau *overinvestment* (Morgado dan Pindado, 2003). *Underinvestment* merupakan situasi di mana manajer menolak proyek yang menguntungkan (*positive NPV project*). *Underinvestment* timbul karena adanya konflik antara pemegang saham dan kreditur atau antara pemegang saham lama dengan pemegang saham baru (Morgado dan Pindado, 2003). Misalnya, perusahaan mengambil proyek yang tidak menguntungkan akibat adanya konflik antara pemegang saham dengan kreditur. Hal ini terjadi karena proyek yang menguntungkan tersebut cukup berisiko (sebut saja proyek X). Risiko dalam proyek ini didefinisikan dalam kondisi hutang atau pinjaman yang nantinya akan berdampak pada kreditur. Sering dikatakan bahwa proyek yang berisiko tinggi tentu akan memberikan manfaat yang lebih tinggi pula (*High risk, high return*) sehingga pemegang saham lebih memilih berinvestasi pada proyek X ini. Namun, investasi pada proyek X tersebut dapat merugikan kreditur sebab ada kemungkinan perusahaan akan mengalami gagal bayar atas hutang yang dipinjam dan kreditur menjadi enggan untuk meminjamkan dana pada perusahaan. Akibatnya, perusahaan tidak dapat berinvestasi pada proyek X tersebut sehingga manajer akhirnya memilih untuk berinvestasi pada proyek Y dengan biaya modal yang lebih kecil dan perusahaan tidak

perlu menambahkan hutang. Namun, proyek Y tersebut tidak menguntungkan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Selain bergantung pada kreditur, perusahaan memiliki alternatif lain untuk menambah dana yakni dengan cara menerbitkan saham baru. Ketika perusahaan menerbitkan saham baru, maka perusahaan akan mendapatkan pemegang saham yang baru. Dengan adanya pemegang saham baru (*prospective shareholder*) maka terjadilah *dillution effect* yakni berkurangnya porsi kepemilikan saham lama. Selain *dillution effect*, konflik dapat terjadi karena adanya *adverse selection* di mana pemegang saham baru tidak mengerti kondisi / informasi proyek yang hendak dijalankan oleh perusahaan sehingga mereka akan melakukan *undervalued* (*underpricing*). Dengan adanya *undervalued*, maka pemegang saham lama (*current shareholder*) akan mengalami kerugian. Hal ini akan menstimulir manajer untuk menolak proyek yang menguntungkan guna melindungi *current shareholder* (Myers dan Majluf, 1984).

Berbeda dengan *underinvestment*, *overinvestment* merupakan situasi ketika manajer memilih untuk berinvestasi pada proyek yang menguntungkan bagi dirinya sendiri dibandingkan untuk menguntungkan para pemegang saham. *Overinvestment* timbul karena adanya konflik antara manajer dengan pemegang saham (Jensen, 1986). Pada kasus ini, manajer menggunakan *free cash flow* dari perusahaan untuk kepentingannya sendiri (Jensen, 1986; Stulz, 1990). Misalnya investasi pada fasilitas kantor (*perquisites*) yang hanya

menguntungkan manajer tetapi tidak menguntungkan pemegang saham.

Lebih lanjut, Titman, dkk (2010) mengkaitkan *agency conflict* dalam proses kebijakan investasi (*investment decision*) dengan *return* saham (*stock return*). Dengan memperhatikan efeknya terhadap *return* saham, mereka membagi keputusan investasi ke dalam empat jenis berdasarkan empat kuadran. Kuadran perama dan kuadran kedua merupakan tipe keputusan investasi yang tidak efisien, sedangkan untuk kuadran ketiga dan keempat merupakan tipe keputusan investasi yang efisien. Kuadran pertama mencakup perusahaan yang memiliki kebijakan investasi dengan nilai positif dan *return* saham dengan nilai positif. Kebijakan investasi dengan *return* saham memiliki hubungan signifikan negatif. Ketika perusahaan memperbanyak investasi, maka *return* saham semakin menurun sehingga mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mengalami *overinvestment* (Titman, dkk., 2004). Kuadran kedua mencakup perusahaan yang memiliki kebijakan investasi dengan nilai negatif dan *return* saham dengan nilai positif. Pada kuadran ini, kebijakan investasi dengan *return* saham memiliki hubungan positif. Ketika perusahaan mengurangi investasi, *return* saham mengalami penurunan sehingga mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mengalami *underinvestment* (Myers, 1977; Myers dan Majluf, 1984). Kuadran ketiga mencakup perusahaan yang memiliki investasi dengan nilai negatif dan *return* saham dengan nilai positif. Pada kuadran ini, kebijakan investasi dengan *return* saham memiliki hubungan negatif.

Ketika perusahaan mengurangi investasi, *return* saham akan semakin bertambah. Hal ini terjadi karena pasar berada pada kondisi yang efisien sehingga investor mengetahui keadaan perusahaan berdasarkan informasi yang ada. Pada kuadran ketiga perusahaan hanya memiliki peluang untuk berinvestasi pada proyek dengan NPV negatif sehingga pihak manajer melakukan penolakan pada proyek tersebut. Hal ini tentunya akan direspon positif oleh investor (*stock return* meningkat). Kuadran terakhir merupakan kumpulan dari perusahaan yang memiliki kebijakan investasi dengan nilai positif dan *return* saham dengan nilai negatif. Pada kuadran ini, investasi dan *return* saham memiliki hubungan positif. Ketika perusahaan meningkatkan investasi, *return* saham juga mengalami peningkatan sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan melakukan kebijakan investasi yang efisien (*Efficient investment increase*).

Pengujian pengaruh kebijakan investasi terhadap *return* saham telah diteliti oleh Titman, dkk (2010) pada 40 negara. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa pada 26 negara terdapat pengaruh signifikan antara kebijakan investasi dengan *return* saham, dan sisanya tidak memiliki pengaruh, salah satunya negara China. Tang, dkk (2014) melakukan uji pengaruh kebijakan investasi terhadap *return* saham pada Shenzhen dan Shanghai *Exchange Markets*. Penelitian tersebut menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara kebijakan investasi dengan *return* saham. Lebih lanjut, Tang, dkk (2014) membuktikan secara empiris bahwa hubungan antara investasi dengan *return* saham harus diteliti berdasarkan struktur

kepemilikan saham sebab dengan adanya perbedaan struktur kepemilikan saham dampak terhadap pola hubungan antara investasi dengan *return* saham juga akan berbeda.

Berdasarkan dari permasalahan yang ada, maka penelitian mengenai pengaruh kebijakan investasi (*investment decision*) terhadap *return* saham (*stock return*) serta pengaruh struktur kepemilikan (*ownership structure*) terhadap relasi antara kebijakan investasi dengan *return* saham merupakan topik yang menarik untuk diuji. Peneliti hendak menguji apakah kebijakan investasi pada perusahaan Indonesia khususnya perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI (Bursa Efek Indonesia) memiliki pengaruh terhadap *return* saham dan kepemilikan manakah yang lebih dominan dalam mengambil keputusan investasi yang efisien. Oleh karena itu, peneliti akan melakukan penelitian dengan judul ***“Pengaruh Kebijakan Investasi dan Struktur Kepemilikan terhadap Return Saham”***.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, pokok permasalahan yang hendak diteliti adalah:

1. Apakah kebijakan investasi berpengaruh terhadap *return* saham?
2. Apakah *ownership structure* berpengaruh terhadap keputusan investasi dan *return* saham.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan investasi terhadap *return* saham.
2. Untuk mengetahui pengaruh *ownership structure* terhadap keputusan investasi dan *return* saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara akademis maupun secara praktis:

1.4.1 Manfaat Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi bagi penelitian-penelitian empiris mengenai *agency conflict* di Indonesia, khususnya pengaruh keputusan investasi terhadap *return* saham.

1.4.2 Manfaat Praktis

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan bagi investor dalam berinvestasi pada pasar modal di Indonesia sehingga investor tidak salah dalam memilih saham.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematikan penulisan skripsi ini dibagi menjadi 5 bab dengan pembagian sebagai berikut:

BAB 1. PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tinjauan kepustakaan, dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB 2. TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Bab ini membahas mengenai penelitian terdahulu, kajian teori seputar *agency conflict*, *return* saham, keputusan investasi, serta *ownership structure* dan perumusan hipotesis penelitian.

BAB 3. METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai desain penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, pengukuran variabel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan sampel, serta teknik analisis data.

BAB 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil deskripsi variabel penelitian, hasil analisis data, dan pembahasan.

BAB 5. SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang simpulan dari hasil pengujian hipotesis dan saran bagi penelitian selanjutnya.