

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Menurut Irawati Susan (2006:3), fungsi utama manajemen keuangan terdiri dari tiga keputusan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen. Keputusan investasi adalah keputusan yang diambil oleh manajer keuangan dalam pengalokasian dana ke dalam bentuk investasi yang dapat menghasilkan laba di masa yang akan datang. Keputusan investasi ini akan tergambar dari aktiva perusahaan dan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan yaitu perbandingan antara *current assets* dengan *fixed assets*.

Keputusan pendanaan adalah keputusan manajemen keuangan dalam melakukan pertimbangan dan analisis perpaduan antar sumber-sumber dana yang paling ekonomis bagi perusahaan untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan operasional perusahaannya. Keputusan pendanaan akan tercermin dalam sisi pasiva perusahaan yang terdiri dari hutang (jangka pendek dan jangka panjang) dan modal sendiri (ekuitas). Sedangkan perbandingan antara hutang dan modal sendiri disebut dengan struktur modal. Keputusan pendanaan akan mengakibatkan perusahaan menerbitkan aktiva finansial berupa surat berharga (sekuritas) seperti saham dan obligasi yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk mendapatkan penghasilan.

Keputusan dividen adalah keputusan untuk mengalokasikan sebagian dari keuntungan suatu perusahaan kepada pemegang saham. Dengan demikian keputusan dividen adalah keputusan manajemen keuangan

dalam menentukan besarnya proporsi laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan proporsi dana yang akan disimpan di perusahaan sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali pada aktiva perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Investasi modal (*capital investment* atau *capital expenditure*) merupakan dana yang diinvestasikan di dalam perusahaan untuk tujuan memajukan usaha perusahaan. Investasi modal(*capital investment*) dapat dilakukan melalui akuisisi terhadap perusahaan lain atau dapat berbentuk investasi pada aset tetap seperti pabrik dan mesin yang diharapkan dapat meningkatkan kapasitas produksi dan atau produktivitas perusahaan di masa mendatang. Sumber dana untuk investasi modal dapat berasal dari investor, bank, lembaga keuangan, dll.

Tujuan utama perusahaan melakukan investasi modal (*capital investment* atau *capital expenditure*) adalah untuk meningkatkan profitabilitas. Profitabilitas itu sendiri merupakan salah satu indikator utama dari kinerja sebuah perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas, semakin baik pula kinerja sebuah perusahaan; demikian pula sebaliknya. Selanjutnya kinerja sebuah perusahaan akan tercermin pada harga saham. Semakin baik kinerja sebuah perusahaan, semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut; demikian pula sebaliknya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi modal akan berdampak terhadap nilai perusahaan (*firm value*) sebagaimana tercermin pada harga saham.

Berbagai hasil riset memperlihatkan bahwa keputusan perusahaan untuk meningkatkan investasi modal (*capital investment* atau *capital expenditure*) akan berdampak pada peningkatan harga saham. Atau dengan kata lain, meningkatnya investasi modal akan meningkatkan nilai perusahaan (McConnel and Muscarella, 1985). Dari perspektif pemegang saham,

meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatkan *excess return* atau *excess capital*. Tetapi meningkatnya *excess capital* dapat mendorong manajer untuk menyalahgunakan modal tersebut sehingga dapat memperburuk kinerja perusahaan (Liu, dkk., 2015) .

Secara teoritis hubungan antara investasi modal (*capital investment* atau *capital expenditure*) dan nilai perusahaan atau harga saham dapat dikaji berdasarkan dua hipotesis yaitu *free cash flow hypothesis* dan *asymmetry information hypothesis*. Menurut *free cash flow hypothesis* yang dikembangkan oleh Jensen (1986) , jika *free cash flow* yang dimiliki perusahaan meningkat maka manajer akan cenderung melakukan *over-investment* atau *moral hazard*. Kecenderungan ini akan semakin besar manakala pada saat yang sama perusahaan memiliki *free cash flow* yang besar tetapi peluang investasinya rendah. *Over-investment* dan *moral hazard* ini akan mendorong terjadinya konflik antara manajer dan pemegang saham. *Over-investment* dan *moral hazard* dilakukan oleh manajer dengan menginvestasikan modal pada proyek-proyek investasi yang kurang menguntungkan atau bahkan memiliki *net present value*(NPV) negatif tetapi dapat memberikan keuntungan bagi manajer itu sendiri. Namun tindakan-tindakan tersebut jelas merugikan pemegang saham karena *over-investment* dan *moral hazard* berdampak pada turunnya harga saham.

Di sisi lain, berdasarkan *asymmetry information hypothesis* (Miller dan Rock, 1985), manajer cenderung melakukan *under-investment*. Hal ini terjadi karena manajer sesungguhnya memiliki informasi yang lebih banyak mengenai kondisi perusahaannya dibandingkan dengan pihak eksternal seperti para investor atau pemegang saham. Akibatnya manajer dapat membuat keputusan yang dirancang sedemikian rupa sehingga memberikan sinyal yang “menyesatkan” kepada pasar atau investor. Hal ini misalnya dapat

dilakukan melalui kebijakan dividen. Manajer dapat dengan sengaja meningkatkan pembayaran dividen dengan harapan akan memberikan sinyal positif kepada pasar. Kenaikan dividen yang ditangkap sebagai sinyal positif oleh pasar ini dengan sendirinya akan meningkatkan harga saham. Namun di sisi lain, meningkatnya pembayaran dividen akan mengurangi sumber dana internal untuk memenuhi kebutuhan modal untuk investasi. Akibatnya manajer terpaksa harus mengurangi investasi atau terjadi *under-investment*. Ketika kemudian investor menyadari bahwa telah terjadi *under-investment* maka harga saham pun akan segera turun.

Namun dari perspektif *asymmetry information hypothesis*, peningkatan investasi modal (*capital investment* atau *capital expenditure*) dapat juga mendorong peningkatan harga saham. Peningkatan investasi modal dapat memperbesar kapasitas produksi, meningkatkan teknologi dan efisiensi produksi yang pada gilirannya akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan demikian peningkatan investasi akan ditangkap sebagai sinyal positif oleh para investor sehingga mengakibatkan harga saham pun meningkat. Namun jika peningkatan investasi modal ini terjadi pada saat bersamaan dengan terjadinya *free cash flow hypothesis* maka akan terjadi *over-investment* sehingga harga saham pun turun. Dengan demikian apakah peningkatan investasi modal akan berdampak positif atau negatif terhadap harga saham masih menjadi pro dan kontra pada tataran teoritis.

Pada tataran empiris, berbagai hasil penelitian juga masih memberikan hasil yang ambigu. Hasil penelitian yang dilakukan oleh misalnya McConnell dan Muscarella (1985), Xiao (2003), dan Liu, dkk. (2015) menunjukkan bahwa investasi modal berpengaruh positif terhadap harga atau *return* saham. Sebaliknya, hasil penelitian yang dilakukan oleh

Liu, dkk.(2009), Cordis and Kirby (2015) membuktikan bahwa investasi modal berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Dengan demikian hubungan antara investasi modal dan *return* saham masih merupakan pro dan kontra baik pada tataran teoritis maupun empiris. Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji kembali hubungan antara investasi modal dan *return* saham berdasarkan *Fama-French Three Factor Model* dan *Carhart Four Factor Model* pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Perusahaan yang akan dijadikan sampel adalah perusahaan yang termasuk di dalam industri manufaktur dengan periode riset 2010-2014.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

Apakah *Three Factor Model* dan *Four Factor Model* dapat diterapkan di Bursa Efek Indonesia ?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh *capital investment* terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan public di Indonesia dengan mengambil industri manufaktur sebagai sampel.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi akademisi maupun praktisi.

Manfaat Akademik

- a. Sebagai sarana untuk memperluas wawasan serta menambah referensi mengenai hubungan antara *capital investment* dan *return* saham perusahaan.
- b. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan acuan untuk dikembangkan oleh peneliti-peneliti selanjutnya.

Manfaat Praksis

- c. Penelitian ini dapat digunakan oleh para investor untuk proses pengambilan keputusan investasi saham.
- d. Penelitian ini dapat digunakan oleh para manajer untuk membuat keputusan *capital investment*.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini terdiri dari 5 bab, yaitu:

BAB 1 PENDAHULUAN

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

BAB 2 TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Bab ini menjelaskan tentang penelitian terdahulu, landasan teori, yang akan dijadikan sebagai pedoman untuk mencari penyelesaian masalah penelitian, model analisis dan hipotesis penelitian.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang rancangan penelitian, identifikasi variable, devinisi operasional dan pengukuran instrument penelitian, populasi, sampel, data dan metode pengumpulan data.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang obyek penelitian, deskripsi data, analisis data, dan pembahasan dari masing-masing hasil yang dilakukan.

BAB 5 SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Bab ini menguraikan tentang simpulan dari hasil penelitian yang berisi jawaban dari rumusa masalah, keterbatasan penelitian dan saran bagi penelitian selanjutnya yang diharapkan bermanfaat bagi banyak pihak.