

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Penelitian dalam bidang pasar modal telah banyak dilakukan terutama penelitian tentang kandungan informasi *stock split* (pemecahan saham), dividen dan hal-hal lainnya yang selalu dikaitkan dengan harga saham maupun terhadap *return* saham. Dalam dekade terakhir ini semakin banyak peneliti yang mengkaji kesempatan investasi yang diasosiasikan dengan berbagai struktur modal perusahaan dan variabel lainnya yang terkait atau yang lebih dikenal dengan istilah *investment opportunity set* (IOS) (Adi P., 2000).

Investment opportunity set (IOS) menurut Khoirul H. (2004) telah terbukti memiliki peranan penting dalam teori keuangan perusahaan, karena gabungan aktiva milik perusahaan (*asset in place*) dengan kesempatan investasi akan berpengaruh pada struktur modal, kebijakan dividen, kompensasi, kebijakan akuntansi maupun kebijakan *leasing*. IOS merupakan suatu peluang penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama perioda waktu tertentu (Jogiyanto H., 2003). Walaupun pengorbanan konsumsi sekarang dapat diartikan sebagai investasi untuk konsumsi masa depan tetapi pengertian yang lebih luas membutuhkan kesempatan produksi yang efisien untuk mengubah satu unit konsumsi yang ditunda untuk dihasilkan menjadi lebih dari satu unit di masa mendatang.

Investasi seperti sedekah dapat diartikan sebagai suatu kegiatan

menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu *asset* selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi. Sedangkan tujuan investasi itu sendiri adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor baik sekarang maupun di masa mendatang. Myers (1977) dalam I Ketut J. (2003) mengungkapkan bahwa konsep nilai perusahaan sebagai suatu kombinasi aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang yang dapat diukur dengan *investment opportunity set* (IOS) akan menunjukkan nilai suatu perusahaan.

Kombinasi nilai aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang atau kesempatan bertumbuh dalam bentuk karakteristik keunggulan (*advantages*) dan keterbatasan (*limitations*) perusahaan akan menentukan potensi pertumbuhan suatu perusahaan. Kesempatan bertumbuh yang diukur dengan *investment opportunity set* (IOS) dipengaruhi oleh keunggulan dalam bentuk reputasi perusahaan, jenis perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan sedangkan keterbatasan dalam bentuk *leverage* dan risiko sistematis. Reputasi perusahaan merupakan salah satu karakteristik perusahaan yang dapat menjadikan perusahaan lebih unggul dan kompetitif dengan industri yang sejenis. Reputasi dalam bentuk merek dagang, kualitas produk dan diferensiasi produk, kualitas pelayanan, kualitas manajemen, inovatif dan reputasi lainnya diyakini dapat menjadikan perusahaan lebih unggul dibandingkan dengan perusahaan yang kurang atau tidak memiliki kualitas seperti yang telah disebutkan. Jenis perusahaan dapat

... .. perusahaan multinasional dinilai akan

dapat mendatangkan keunggulan dalam berkompetisi karena memiliki beberapa nilai lebih baik dalam bentuk penguasaan teknologi, informasi, keahlian manajemen, dan penguasaan pangsa pasar dibanding perusahaan non multinasional. Profitabilitas perusahaan yang diprosikan dalam bentuk perusahaan yang memiliki atau mendapatkan laba (*profit*) yang besar akan memiliki kesempatan yang besar untuk bersaing dengan perusahaan yang sejenis. AlNajjar dan Belkaoui (2001) dalam Holydia L. (2004) memberikan kesimpulan dalam penelitiannya bahwa hubungan antara profitabilitas dengan IOS adalah positif yang berarti semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan. Profitabilitas merupakan sinyal pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Investor seringkali menilai prospek perusahaan di masa datang dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini harus diperhatikan untuk mengetahui investasi yang akan dilakukan investor pada perusahaan yang mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan. Sama halnya dengan ukuran perusahaan yang dinilai sebagai salah satu faktor yang menggambarkan keunggulan karena perusahaan yang memiliki aktiva yang relatif besar akan dapat meningkatkan nilai opsi investasinya sehingga lebih mudah dalam berkompetisi dan menguasai pangsa pasar (Gagaring P., 2003).

Keterbatasan perusahaan dalam bentuk *leverage* merupakan salah satu kendala perusahaan. Myers (1977) dalam Elok P. (2004) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi tidak menyukai

perusahaan yang akan meningkatkan *leverage* mereka. Diket empiris

membuktikan bahwa variabel *leverage* tersebut memiliki hubungan negatif dengan kesempatan pertumbuhan perusahaan (Gaver dan Gaver dalam Gagaring P., 2003). Keterbatasan lainnya adalah risiko sistematis yang direpresentasikan dengan ukuran beta. Menurut Beaver et. al., (1970) dalam Gagaring P. (2003) hubungan antara kesempatan bertumbuh dan risiko tergantung didasarkan pada definisi pertumbuhan tersebut. Jika pertumbuhan tersebut didefinisikan sebagai ekspansi atau perluasan usaha maka hubungan pertumbuhan dengan risiko sistematis adalah negatif Menurut AlNajjar dan Belkaoui (2001) dalam Holydia L. (2004) pengaruh kesempatan pertumbuhan perusahaan dengan risiko sistematis (beta) bisa positif atau negatif tergantung pada nilai relatif parameter lain dalam model penelitian. Hubungan IOS dengan risiko sistematis tidak signifikan untuk kasus perusahaan manufaktur di Indonesia diduga disebabkan karena perusahaan yang menjadi sampel sebagian besar sahamnya tidak aktif diperdagangkan.

Penelitian ini bermaksud untuk menguji dan mempelajari kembali penelitian yang telah dilakukan oleh Gagaring P. (2003). Jika pada penelitian terdahulu menggunakan perioda pengamatan tahun 1999 saja, sedangkan pada penelitian ini menggunakan perioda pengamatan 2002 sampai dengan 2004. Berdasarkan uraian di atas, peneliti merumuskan judul penelitian sebagai berikut: **“ANALISIS PENGARUH KARAKTERISTIK KEUNGGULAN DAN KETERBATASAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR TERHADAP ...”**

B. Batasan Masalah Penelitian

Untuk mempersempit permasalahan agar tidak terlalu luas dan menimbulkan banyak persepsi, maka lingkup masalah dalam penelitian ini terbatas pada:

1. Karakteristik keunggulan perusahaan direpresentasi dalam variabel reputasi perusahaan, jenis perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.
2. Keterbatasan perusahaan yang direpresentasi dalam variabel risiko sistematis, dan *leverage*.

C. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang dan batasan masalah penelitian di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah ada pengaruh positif keunggulan perusahaan (reputasi perusahaan, jenis perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan) terhadap pertumbuhan perusahaan yang diproksi dari *investment opportunity set (IOS)*?
2. Apakah terdapat pengaruh negatif keterbatasan perusahaan (*leverage* dan risiko sistematis) terhadap pertumbuhan perusahaan yang diproksi dari *investment opportunity set (IOS)*?

D. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh keunggulan perusahaan yang dilihat dari reputasi perusahaan, jenis perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap pertumbuhan perusahaan yang diproksi dengan IOS.
2. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh keterbatasan perusahaan dalam bentuk *leverage* dan risiko sistematis terhadap pertumbuhan perusahaan yang diproksi dengan IOS.

E. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang positif antara lain:

1. Menambah bukti empiris bahwa terdapat pengaruh antara karakteristik keunggulan dan keterbatasan perusahaan terhadap pertumbuhan perusahaan yang diproksikan IOS.
2. Menambah wawasan dalam kajian teoritis khususnya di bidang pasar