

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sebagai salah satu strategi keuangan merupakan proses mendasar dalam keuangan perusahaan. Imbal hasil saham dalam perspektif investor digunakan untuk menilai apakah perusahaan sudah menjalankan strategi investasi dengan tepat selaras dengan strategi keuangan perusahaan. Imbal hasil saham merupakan alat ukur prediksi (*predictor*) pertumbuhan investasi di masa depan dalam lingkup ekonomi, industri dan skala dunia usaha yang lebih luas, sehingga sangat penting untuk melihat dan memperoleh pemahaman mengenai faktor-faktor friksi investasi dan hubungan antara friksi investasi, yaitu *financing constraint* dan *managerial myopia* dengan korelasi investasi-imbal hasil saham (Fricke, 2008).

Penelitian Lamont (2000) menyatakan bahwa teori yang mendasari korelasi positif *investment-return* didorong oleh *time-varying discount rate*, yang berpengaruh langsung atas *return* dan investasi melalui *cost of capital*.

Selain itu pemahaman mengenai faktor lain yang mempengaruhi korelasi *investment-return* berupa friksi investasi, telah banyak dilakukan penelitian sebelumnya. Stein (1996), meneliti variabel yang mempengaruhi *capital budgeting* dan menyatakan bahwa *financially constrained firm* kemungkinan menemukan kesulitan untuk memperoleh modal/akses modal eksternal selama periode tertentu, menunggu *discount rate* yang rendah.

Baker dan Wurgler (2000), yang melakukan pengujian atas penerbitan ekuitas saham baru dan imbal hasilnya, menyatakan bahwa *constrained firm* memiliki kecenderungan untuk menerbitkan ekuitas baru ketika perusahaan *over-valued* dan investasi perusahaan tersebut lebih sensitif terhadap harga saham jika dibandingkan dengan *non-constrained firm*. Sehingga efek dari penerbitan ekuitas baru oleh *financially constrained firm* tersebut menciptakan korelasi positif antara imbal hasil dan investasi.

Penelitian Graham, Harvey dan Rajgopal (2005), mengenai implikasi ekonomi dari pelaporan keuangan perusahaan, menemukan bahwa mayoritas manajer akan mengurangi investasi dalam proyek yang NPV (*Net Present Value*) positif jika dengan berinvestasi menjadikan perusahaan kehilangan estimasi penerimaan triwulan berjalan yang telah direncanakan sebelumnya. Manajer menunda proyek saat estimasi *earning* lebih rendah dari ekspektasi dan melanjutkan kembali investasi setelah kondisi membaik. Perusahaan yang manajernya memiliki pandangan *myopic* (jangka pendek) akan memiliki korelasi *investment-return* yang tinggi. Hal ini disebabkan karena jika *return* perusahaan rendah maka manajer akan mengurangi investasi, dan sebaliknya jika *return* tinggi maka investasi juga akan tinggi.

Penelitian Fricke (2008), menguji pengaruh ketiga variabel friksi investasi yaitu *financing constraint*, *managerial myopia* dan *agency cost of free cash flow* terhadap korelasi *investment-return*. Pada penelitian tersebut, Fricke (2008) menemukan hasil yang kurang signifikan berupa korelasi yang rendah atas *investment-return* dari variabel *agency cost of free cash flow*. Dalam penelitian tersebut *financing constraint* dan *managerial myopia* memberikan hasil berupa korelasi yang positif, sedangkan *agency cost of free cash flow* hasilnya kurang signifikan yang ditunjukkan dengan korelasi yang rendah antara *investment-return* dan variabel *agency cost of free cash flow*.

Penelitian ini merupakan replikasi Fricke (2008) dengan data dan kondisi yang ada di Indonesia mengenai friksi investasi meliputi variabel *managerial myopia* dan *financing constraint* dan korelasinya terhadap *investment-return* dan penelitian ini tidak menyertakan variabel *agency cost of free cash flow* disebabkan hasil dari penelitian sebelumnya yang tidak signifikan dan pemakaian operasionalisasi variabel berupa ketidakcukupan ketersediaan data untuk perusahaan di Indonesia. Sejauh pengamatan, penelitian serupa belum pernah dilakukan di Indonesia dan penelitian ini ingin menguji apakah hasil penelitian sebelumnya relevan untuk diterapkan di Indonesia.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, penelitian ini berupaya untuk menjawab pertanyaan, apakah friksi investasi yaitu, *financing constraint dan managerial myopia* merupakan faktor-faktor potensial yang mempengaruhi korelasi *investment-return* ?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Mengetahui friksi investasi yaitu, *financing constraint dan managerial myopia* sebagai faktor potensial yang mendorong kemampuan tingkat imbal hasil saham (*stock returns*) untuk memprediksi investasi juga merupakan faktor-faktor yang juga mempengaruhi sensitivitas pertumbuhan investasi terhadap tingkat imbal hasil saham.
2. Mengetahui apakah dari kedua friksi investasi tersebut, *financing constraint* merupakan faktor penyebab yang paling signifikan untuk mempengaruhi tentang bagaimana investasi bereaksi terhadap tingkat imbal hasil sahamnya.

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

Bagi peneliti/akademisi:

1. Penelitian ini diharapkan bisa dimanfaatkan untuk menambah referensi bagi penelitian dalam topik *financing constraint dan managerial myopia* hubungannya dengan korelasi *investment-return*,
2. Penelitian ini diharapkan dapat membuktikan bahwa teori friksi investasi dapat diaplikasikan menggunakan data dan kondisi perusahaan di Indonesia.

Bagi praktisi dan manajer keuangan:

1. Bisa memahami secara rinci dan memecahkan hambatan yang dialami ketika mengelola friksi investasi pada saat menerapkan strategi investasi perusahaan,
2. Memberikan sudut pandang baru dalam mengantisipasi permasalahan berkait keputusan investasi yang dilakukan perusahaan.

1.4 Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan metodologi sebagai berikut:

1. Penelitian Kepustakaan

Penelitian ini dimaksud untuk memperoleh pemahaman yang memadai mengenai konsep, landasan teori yang terkait dengan permasalahan dalam penulisan ini. Kegiatan ini dilakukan dengan cara mempelajari buku dan jurnal penelitian lainnya untuk kemudian dihubungkan dengan permasalahan yang ada.

2. Data Sekunder

Penelitian menggunakan data sekunder yang diantaranya diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), PRPM (Pusat Referensi Pasar Modal) PT Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Yahoofinance* untuk memperoleh gambaran atau profil mengenai kondisi perusahaan sampel, dan pengambilan data berupa laporan keuangan tahunan dan data harga saham.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini akan dilaporkan dalam suatu Karya Akhir yang disusun dengan sistematika sebagai berikut:

Bab 1 : Pendahuluan

Bab ini menguraikan latar belakang judul, permasalahan penelitian, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

Bab 2 : Landasan Teori

Bab ini menjelaskan telaah kepustakaan atas teori-teori yang terkait dengan judul dan permasalahannya, penelitian sebelumnya, serta kerangka konseptual berupa kesimpulan dari telaah kepustakaan yang digunakan untuk menyusun asumsi atau hipotesis.

Bab 3 : Metodologi Penelitian

Bab ini akan menjelaskan pengembangan hipotesis, model penelitian, operasionalisasi variabel, prosedur terkait pengumpulan data, penentuan populasi dan sampel serta teknik tabulasi dan analisis data.

Bab 4 : Analisis dan Hasil Penelitian

Bab ini akan menguraikan serta menjelaskan analisis dari temuan penelitian berupa statistik deskriptif serta pengujian hipotesis yang berisi proses dan hasil data pengujian hipotesisnya.

Bab 5 : Penutup

Bab ini akan menjelaskan kesimpulan dari penelitian Karya Akhir, saran bagi penelitian selanjutnya, saran bagi manajemen dan penelitian selanjutnya serta keterbatasan penelitian.

