

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan salah satu kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan dalam mencapai tujuan operasionalnya. Investasi yang dilakukan harus sesuai dengan kebutuhan dan ekspektasi perusahaan. Keputusan investasi merupakan keputusan yang penting karena investasi yang dilakukan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Afzal & Rohman, 2012) dan juga berdampak pada kekayaan pemegang saham. Nilai perusahaan akan meningkat jika perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek yang menghasilkan keuntungan marjinal yang lebih besar dibandingkan kos investasi marjinal (Biddle et al., 2009). Peningkatan nilai perusahaan akan berdampak pada peningkatan kekayaan pemegang saham. Maka, keputusan investasi yang efisien akan berdampak pada peningkatan valuasi perusahaan.

Dalam pasar sempurna, perusahaan akan melakukan investasi secara efisien dengan mengambil proyek-proyek yang menghasilkan *Net Present Value* (NPV) positif (Biddle et al., 2009; Modigliani & Miller, 1958). Tetapi pada kenyataannya, sebagian manajer melakukan investasi yang berlebihan dan tidak jarang dilakukan pada proyek yang memiliki NPV negatif. Dalam kondisi seperti ini, perusahaan dikatakan mengalami *overinvestment* (Jensen, 1986). Sebaliknya perusahaan juga terkadang menahan diri dalam melakukan investasi pada proyek-proyek yang sebenarnya memiliki NPV positif. Akibatnya perusahaan mengalami *underinvestment* dan nilai perusahaan mengalami penurunan. Kondisi

underinvestment dan *overinvestment* terjadi ketika ada kesenjangan informasi (asimetri informasi) antara manajer dan pemegang saham tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya. Menurut teori keagenan, asimetri informasi tersebut dapat berakibat pada munculnya *moral hazard* dan *adverse selection* yang mengarah pada konflik kepentingan (Jensen & Meckling, 1976).

Kondisi *moral hazard* terjadi ketika manajer memiliki dorongan yang kuat untuk selalu ingin memaksimalkan kekayaannya dengan melakukan investasi modal yang tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham (Biddle et al., 2009; Jensen, 1986). Lemahnya pengawasan terhadap manajer mendorong mereka melakukan investasi pada proyek-proyek risiko tinggi demi memenuhi target pribadi. Menurut Biddle et al. (2009) situasi *moral hazard* yang dapat menyebabkan *overinvestment* dan *underinvestment* tergantung pada ketersediaan kas perusahaan. Pada saat perusahaan memiliki kas menganggur dalam jumlah yang besar manajer akan cenderung lebih berani melakukan investasi pada proyek dengan risiko tinggi sehingga mengakibatkan terjadinya kelebihan investasi (*overinvestment*). Namun di sisi lain, penyedia modal yang menyadari adanya kecenderungan manajer untuk mengeluarkan investasi secara berlebihan dapat mengantisipasi hal tersebut dengan menaikkan kos modal. Namun kos modal yang terlalu tinggi dapat menurunkan niat manajer melakukan investasi, termasuk pada proyek-proyek yang menghasilkan NPV positif (Lambert et al., 2007). Dalam kondisi seperti ini perusahaan akan mengalami *underinvestment*. Jadi *moral hazard* dapat menyebabkan *underinvestment* dan *overinvestment* tergantung kondisi keuangan perusahaan.

Kondisi *adverse selection* terjadi ketika investor keliru menilai kondisi perusahaan yang sesungguhnya sehingga membeli sekuritas dengan harga yang lebih tinggi daripada yang seharusnya. Ini dipicu oleh asimetri informasi. Berbeda dengan investor yang tidak memiliki informasi yang lengkap tentang kondisi perusahaan, manajer mengetahui kondisi perusahaan sesungguhnya dan prospek ke depan. Kelebihan ini dimanfaatkan manajer dengan menjual sekuritas yang lebih mahal (*overpriced*) dari yang seharusnya (Cheng et al., 2013). Jika berhasil, maka manajer dapat menggunakan kelebihan dana untuk berinvestasi secara berlebih. Seperti kondisi *moral hazard*, investor juga dapat memberi respon dengan menaikkan kos modal atau menjatah modal sehingga berdampak pada penolakan proyek yang menguntungkan (*underinvestment*) (Biddle et al., 2009).

Fenomena inefisiensi investasi di Indonesia juga dirasakan dengan tingginya rasio *Incremental Capital Output Ratio* (ICOR) yang mencapai tingkat 6,3 sejak tahun 2016 hingga tahun 2018 dan juga tertinggi diantara negara-negara ASEAN yang berada pada rentang 3 hingga 4 (<https://nasional.kontan.co.id/news/pertumbuhan-ekonomi-indonesia-stagnan-pemerintah-masih-sulit-turunkan-icor>). ICOR merupakan parameter ekonomi makro yang mengukur investasi modal yang masuk terhadap hasil yang diperoleh. Semakin tinggi nilai ICOR mengindikasikan semakin tinggi inefisiensi investasi. Angka ICOR di Indonesia di tahun 2018 yaitu 6,3 menunjukkan arti bahwa tingkat inefisiensi investasi di Indonesia jauh lebih tinggi dibandingkan negara – negara ASEAN yang berada pada rentang 3-4.

Selain di luar negeri (Biddle et al., 2009; Cheng et al., 2013; Gomariz & Ballesta, 2014) penelitian-penelitian yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi efisiensi investasi juga telah dilakukan di Indonesia. Purnomo (2017) menemukan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi. Simanungkalit (2015) menemukan bahwa kepemilikan institusional yang diukur melalui besarnya persentase modal saham institusi tidak berpengaruh terhadap efisiensi investasi tetapi struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Hapsari (2015) menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh terhadap efisiensi investasi dan Nathaniel (2018) menemukan bahwa kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi serta kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi.

Butar Butar (2015) memberi bukti pengaruh positif pengendalian internal terhadap efisiensi investasi. Hapsari (2015) melaporkan bahwa kualitas laporan keuangan berpengaruh terhadap efisiensi investasi dan Purnomo (2017) melaporkan bahwa kualitas laporan keuangan berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Hasil-hasil penelitian tersebut juga konsisten dengan penelitian penelitian yang menghubungkan efisiensi investasi dan manajemen laba seperti yang dilaporkan Linhares et al. (2018). Semakin tinggi manajemen laba, maka semakin tinggi pula probabilitas perusahaan melakukan *underinvestment* dan *overinvestment*.

Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan di Indonesia, penelitian ini menguji kembali pengaruh strategi bisnis dan *multiple*

large shareholders terhadap efisiensi investasi yang sebelumnya telah dilakukan Navissi et al. (2017) dan Jiang et al. (2018) menggunakan sampel perusahaan dari pasar modal Amerika dan China. Navissi et al. (2017) menemukan bukti empiris bahwa perusahaan dengan strategi bisnis yang berorientasi pada inovasi (*prospector*) cenderung untuk melakukan investasi berlebih sedangkan perusahaan yang memiliki strategi bisnis berorientasi efisiensi (*defender*) cenderung untuk kurang berinvestasi. Strategi bisnis *prospector* yang lebih menekankan pada inovasi cenderung melakukan investasi pada teknologi terbaru untuk pengembangan produk baru dan eksplorasi pasar tetapi kurang fokus pada pengawasan. Situasi ini membuka ruang bagi manajemen untuk melakukan investasi berlebih dalam proyek-proyek yang berpotensi menghasilkan NPV negatif (*overinvestment*). Sedangkan perusahaan *defender* yang berfokus pada efisiensi menutup rapat peluang terjadinya perilaku disfungsi yang menyebabkan *overinvestment* dengan menerapkan aturan-aturan dan prosedur yang ketat pada proses pengambilan keputusan investasi. Namun dalam kondisi yang ekstrim manajer menjadi takut dalam melakukan investasi bahkan pada proyek investasi yang berpotensi menghasilkan NPV positif. Akibatnya perusahaan akan mengalami *underinvestment*.

Jiang et al. (2018) mengajukan argumen bahwa perusahaan dengan *multiple large shareholders* (MLS) memiliki efisiensi investasi yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki satu pemegang saham mayoritas (*single large shareholder*). Dengan adanya pengawasan dari *multiple large shareholders* biaya pendanaan ekuitas akan berkurang, peningkatan informasi penghasilan dan

pengambilan risiko menurun sebagai akibat dari berkurangnya asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham. *Multiple large shareholders* mengawasi manajemen melalui “suara” pemegang saham sehingga menurunkan *overinvestment* dan meningkatkan kinerja investasi (Jiang et al., 2018).

Penelitian ini juga menguji kembali pengaruh manajemen laba terhadap efisiensi investasi dan memasukkan beberapa variabel kontrol seperti tingkat utang, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan arus kas operasi. Berdasarkan pemaparan diatas, maka penelitian ini mengambil judul sebagai berikut: **Pengaruh Strategi Bisnis, *Multiple Large Shareholders*, dan Manajemen Laba Terhadap Efisiensi Investasi.**

1.2 Perumusan Masalah

Perumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah strategi bisnis berpengaruh terhadap efisiensi investasi perusahaan?
2. Apakah *Multiple Large Shareholders* berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan?
3. Apakah manajemen laba berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji apakah strategi bisnis berpengaruh terhadap efisiensi investasi perusahaan.

2. Untuk menguji apakah *Multiple Large Shareholders* berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi perusahaan.
3. Untuk menguji apakah manajemen laba berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor :

Hasil dari penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal terkait dengan strategi bisnis, *Multiple Large Shareholders*, dan manajemen laba serta efisiensi investasi perusahaan.

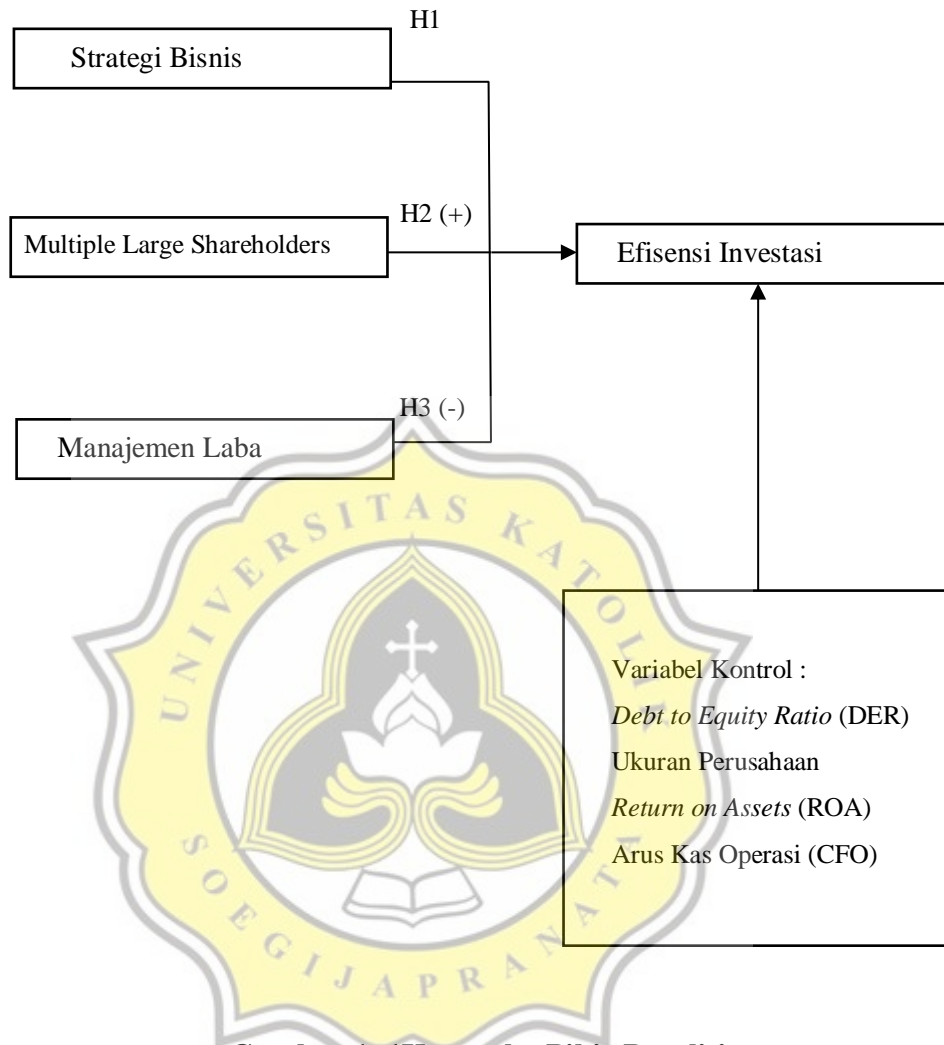
2. Bagi Emiten :

Hasil dari penelitian diharapkan dapat menjadi masukan bagi para emiten dalam menetapkan kebijakan perusahaan terkait dengan peningkatan efisiensi investasi perusahaan.

3. Bagi Kalangan Akademisi :

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi untuk pengembangan penelitian mengenai efisiensi investasi dimasa mendatang.

1.5 Kerangka Pikir Penelitian



Gambar 1. 1 Kerangka Pikir Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh strategi bisnis, *Multiple Large Shareholders*, dan manajemen laba terhadap efisiensi investasi. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*, ukuran perusahaan, *Return on Assets (ROA)*, dan arus kas operasi (CFO). Alasan penggunaan variabel kontrol adalah untuk mengontrol perbedaan karakteristik sampel perusahaan.