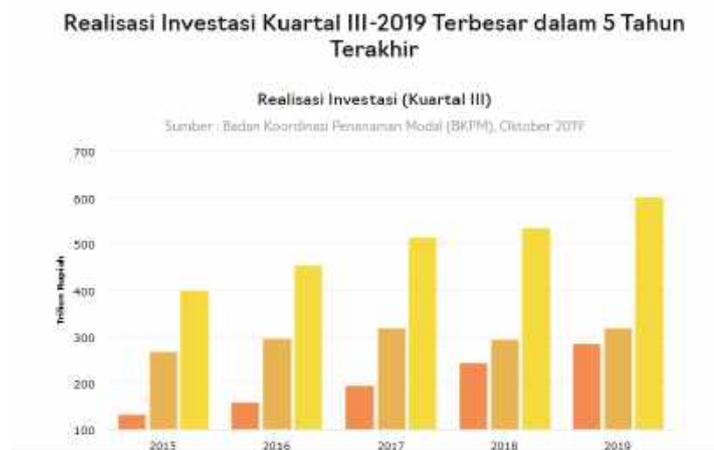


BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investment Opportunity Set (IOS) adalah pilihan investasi yang dimiliki oleh perusahaan saat ini. IOS merupakan pengeluaran modal baru yang dibuat untuk memperkenalkan produk baru atau memperluas produksi produk yang sudah ada (Kallapur dan Trombley, 2001). Banyak jenis dari investasi yang termasuk dalam IOS, misalnya, opsi untuk melakukan pengeluaran dengan tujuan untuk mengurangi biaya selama restrukturisasi. IOS lebih ditekankan pada opsi investasi di masa depan.



Gambar 1.1 Realisasi Investasi Kuartal III-2019

Sumber: Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM)

Menurut data yang dirilis oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), pada kuartal III tahun 2019 Indonesia telah mengalami peningkatan pertumbuhan investasi, yakni sebesar 10,96%. Peningkatan pertumbuhan investasi tersebut akan memberikan dampak positif terhadap peluang investasi. Perusahaan akan mengambil peluang investasi yang dapat diestimasi pada proyek yang memiliki *net present value* positif (Kallapur dan Trombley, 2001). Investasi bertujuan untuk mencapai pertumbuhan penjualan dan mencerminkan arus kas

perusahaan saat ini (Ernayani dan Robiyanto, 2016). IOS merupakan faktor penting yang dapat memberikan pengaruh terhadap sudut pandang investor, manajer, dan kreditur terhadap perusahaan (Muniandy dan Hillier, 2015).

Keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan akan dapat menimbulkan dampak negatif apabila perusahaan kurang tepat dalam menentukan keputusan atas peluang investasi yakni dapat memunculkan investasi berlebihan (*Over Investment*) ataupun investasi yang kurang (*Under Investment*). Investasi yang berlebihan merupakan suatu fenomena dimana perusahaan berada pada tingkat peluang investasi yang rendah akan tetapi memiliki *capital expenditure* dan kepemilikan jumlah aset yang relatif besar. Sebaliknya, investasi yang kurang merupakan keadaan perusahaan memiliki peluang investasi pada level tinggi akan tetapi *capital expenditure* dan kepemilikan jumlah aset perusahaan relatif kecil. Kesalahan dalam eksekusi peluang investasi tersebut akan dapat memberikan sinyal merah bagi perusahaan, yang mana dapat memicu timbulnya konflik agensi yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan dan juga kesulitan keuangan. Kemampuan perusahaan untuk melakukan keputusan investasi harus memenuhi empat atribut *resources-based view theory* dan memungkinkan perusahaan untuk melakukan inovasi agar mampu memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Konflik agensi yang muncul akibat adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan akan dapat diminimalisasi dengan tata kelola perusahaan yang bagus (*good corporate governance*) karena tata kelola perusahaan merupakan suatu sistem yang menjelaskan arah kinerja perusahaan yang menghubungkan kepentingan pemegang saham dengan manajemen perusahaan (Annisa dan Kurniasih, 2012; Velnampy, 2013).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh AlNajjar dan Riahi-Belkaoui (2001) menyatakan jika *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Selain itu, Handriani dan Robiyanto (2018) juga melakukan penelitian yang menunjukkan jika *investment opportunity set based industrial growth* memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan di sisi lain, terdapat penelitian yang dilakukan oleh Hutchinson dan Gul (2004) yang menyatakan jika *investment opportunity set* memiliki pengaruh negatif terhadap

performa perusahaan, yang mana penelitian tersebut menggunakan variabel moderasi berupa *corporate governance*. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Mahirun dan Kushermanto (2018) atas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007 hingga 2015, menunjukkan jika terdapat hubungan negatif antara *investment opportunity set* dengan nilai perusahaan.

Kinerja keuangan dapat ditentukan oleh pengaruh dari *good corporate governance* karena selain dapat mengurangi konflik agensi yang terjadi di dalam perusahaan, *good corporate governance* juga dapat meminimalisir adanya asimetri informasi dalam perusahaan (Jian-xu, 2007). Penelitian yang dilakukan oleh Kowalewski (2016) menunjukkan jika *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Bentuk dari *good corporate governance* (GCG) sangatlah beragam. (Cheng dkk., 2012; Hsu dkk., 2009; Soppe dkk., 2012; Utomo dkk., 2018) dalam penelitiannya menjelaskan salah satu bentuk dari GCG yaitu *board monitoring* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Selain *board monitoring*, GCG untuk meningkatkan kinerja perusahaan juga dapat berupa *managerial ownership* sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Al Farooque dkk., 2019; Alabdullah, 2018; Ali dkk., 2018; Cheng dkk., 2012; Kamardin, 2014). Penelitian yang dilakukan oleh Hutchinson dan Gul (2004) menyatakan bahwa *board monitoring* dan *managerial ownership* memperlemah pengaruh *investment opportunity set* terhadap kinerja keuangan. Dalam penelitian tersebut variabel *board monitoring* dan *managerial ownership* menjadi variabel moderasi karena berinteraksi dengan variabel *investment opportunity set* dan memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan.

Kinerja keuangan juga ditentukan oleh struktur modal itu sendiri. Keputusan mengenai struktur modal sangat penting karena mempengaruhi laba per saham atau kekayaan pemegang saham. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Thipayana (2014) juga menjelaskan jika struktur modal menjadi salah satu faktor penting dalam perusahaan untuk memproduksi aset, menjalankan kegiatan operasional, dan juga meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, sisi positif dan negatif dari keputusan ini memainkan peran penting dalam menentukan masa depan setiap bisnis (Fumani dan Moghadam, 2015).

Penelitian (DeAngelo dan Roll, 2015; Saona dkk., 2019) menyatakan jika perusahaan yang memiliki *investment opportunity* rendah, struktur modalnya cenderung terdiri dari ekuitas seluruhnya (*all-equity capital structure*). Penelitian tersebut sejalan dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang sedang tumbuh dengan tuntutan pembiayaan yang lebih tinggi akan menerbitkan ekuitas (utang jangka pendek) yang mana dapat mengurangi asimetri informasi (Jarallah dkk., 2019).

Setiap perusahaan akan memiliki perbedaan dalam menentukan tingkat *leverage* dan manajemen untuk mencapai set terbaik atas struktur modal yang paling optimal (Salim dan Yadav, 2012). Pernyataan tersebut didukung oleh *trade-off theory* yang menunjukkan bahwa perusahaan memilih *leverage* yang optimal dengan cara memaksimalkan *interest tax shield* dikurangi dengan biaya utang maka akan menghasilkan *net debt benefit* (NDB) yang mana dapat menambah nilai sekarang dari perusahaan (Strebulaev dan Yang, 2013). Perusahaan dengan tingkat tangibility yang semakin tinggi juga akan memiliki kemampuan lebih besar untuk menerbitkan surat utang (Booth dkk., 2001). Di sisi lain, dalam penelitian yang dilakukan oleh Le dan Phan (2017) menyatakan jika terdapat hubungan negatif antara *leverage* dengan *firm performance* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Vietnam. Perusahaan dengan profitabilitas yang baik juga akan dapat menekan penggunaan utang dalam struktur modalnya (Dewi dan Badjra, 2014).

Kinsman dan Newman (1998) menyatakan bahwa penyelidikan tentang hubungan pemilihan struktur modal dengan kinerja perusahaan sangat penting karena beberapa alasan. Alasan yang pertama tingkat utang perusahaan telah meningkat secara signifikan selama beberapa periode terakhir, sehingga membutuhkan penjelasan tentang dampak tingkat utang terhadap kinerja perusahaan, maka tingkat utang yang sesuai dapat dibuat di perusahaan tertentu. Kedua, karena manajer dan investor mungkin memiliki penekanan yang berbeda sehingga memerlukan investigasi kekuatan komparatif dari setiap efek yang tepat dari utang penting yang diketahui pada kinerja perusahaan. Di sisi lain, terdapat hubungan negatif antara struktur modal dengan kinerja keuangan yang dijelaskan

dalam penelitian Le dan Phan (2017) yang mengambil sampel penelitian pada perusahaan terdaftar di Vietnam.

Variabel lain yang berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan yang lebih besar akan dapat menghasilkan pengembalian aset yang lebih besar dan juga penjualan yang lebih tinggi (Ramli dkk., 2019). Sardo dan Serrasqueiro (2018) dalam penelitiannya menjelaskan jika umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah terdapat variabel struktur modal sebagai variabel mediasi dan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. Struktur modal yang tepat akan membantu sinergi pengambilan keputusan atas IOS, dengan meminimalkan biaya modal sehingga akan menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik bagi perusahaan. IOS yang diputuskan dengan baik akan memberikan manfaat bagi perusahaan di masa yang akan datang. Selain itu, dengan adanya implementasi *good corporate governance* melalui *board monitoring* dan *managerial ownership* akan menekan adanya konflik agensi dan juga meingkatkan kinerja keuangan. Oleh karena itu penelitian ini dilakukan untuk membuktikan apakah *board monitoring* dan *managerial ownership* sebagai komponen dari GCG dapat memoderasi *Investment Opportunity Set* (IOS) atas pengaruhnya terhadap kinerja keuangan dan juga struktur modal dapat memediasi *Investment Opportunity Set* (IOS) atas pengaruhnya terhadap kinerja keuangan.

1.2 Kesenjangan Penelitian

Penelitian yang dilakukan oleh AlNajjar dan Riahi-Belkaoui (2001) menyatakan jika *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif terhadap reputasi perusahaan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Selain itu, Handriani dan Robiyanto (2018) juga melakukan penelitian yang menunjukkan jika *investment opportunity set based industrial growth* memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan di sisi lain, terdapat penelitian yang dilakukan oleh Hutchinson dan Gul (2004) yang menyatakan jika *investment opportunity set* memiliki pengaruh negatif terhadap performa perusahaan, yang mana penelitian tersebut menggunakan variabel moderasi berupa *corporate*

governance. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Mahirun dan Kushermanto (2018) atas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007 hingga 2015, menunjukkan jika terdapat hubungan negatif antara *investment opportunity set* dengan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Kowalewski (2016) menunjukkan jika *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. (Cheng dkk., 2012; Hsu dkk., 2009; Soppe dkk., 2012; Utomo dkk., 2018) dalam penelitiannya menjelaskan salah satu bentuk dari GCG yaitu *board monitoring* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Selain *board monitoring*, GCG untuk meningkatkan kinerja perusahaan juga dapat berupa *managerial ownership* sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Al Farooque dkk., 2019; Alabdullah, 2018; Ali dkk., 2018; Cheng dkk., 2012; Kamardin, 2014). Di sisi lain penelitian yang dilakukan oleh Hutchinson dan Gul (2004) menyatakan jika *board monitoring* dan *managerial ownership* memperkuat hubungan negatif antara IOS dengan kinerja keuangan. Hubungan negatif antara *managerial ownership* dengan kinerja keuangan juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Jahmani dan Ansari, 2006; Shan dan Chapple, 2019; Sheikh dkk., 2013)

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Thippayana (2014) dan Fumani dan Moghadam (2015) juga menjelaskan jika struktur modal menjadi salah satu faktor penting dalam perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan menentukan masa depan bisnis. Penelitian (DeAngelo dan Roll, 2015; Saona dkk., 2019) menyatakan jika perusahaan yang memiliki *investment opportunity* rendah, struktur modalnya cenderung terdiri dari ekuitas seluruhnya (*all-equity capital structure*). Penelitian tersebut sejalan dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang sedang tumbuh dengan tuntutan pembiayaan yang lebih tinggi akan menerbitkan ekuitas (utang jangka pendek) yang mana dapat mengurangi asimetri informasi (Jarallah dkk., 2019).

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *investment opportunity set* terhadap kinerja keuangan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi.
2. Memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *investment opportunity set* terhadap kinerja keuangan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi.

1.4 Ringkasan Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan penelitian kuantitatif. Pendekatan kuantitatif digunakan untuk menguji suatu teori dengan menggunakan variabel penelitian melalui angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik.

1.5 Ringkasan Hasil Penelitian

Penelitian ini menjelaskan jika *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang dimoderasi oleh struktur modal.

1.6 Kontribusi Riset

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini memiliki manfaat bagi perusahaan untuk meningkatkan efektivitas keputusan *investment opportunity set* dan struktur modal agar mencapai kinerja keuangan yang optimal.

2. Bagi Pendidikan

Penelitian ini memiliki manfaat bagi pendidikan untuk memberikan kontribusi riset penelitian tentang *investment opportunity set* dan struktur modal sehingga dapat menjadi literatur untuk penelitian selanjutnya.

1.7 Sistematika Penulisan

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang penelitian, kesenjangan penelitian, tujuan penelitian, ringkasan metode penelitian, ringkasan hasil penelitian, kontribusi riset, dan sistematika penulisan.

BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan tentang landasan teori yang menjadi acuan penulisan dilaksanakannya penelitian ini. Selain itu, dalam bab ini juga menjelaskan mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian serta memuat penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis, dan perumusan hipotesis penelitian yang diajukan.

BAB 3 : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang metode penelitian yang dirancang melalui langkah-langkah penelitian dari definisi operasional variabel, penentuan populasi dan sampel penelitian, penentuan jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan diakhiri dengan metode analisis dan pengujian data.

BAB 4 : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil uji statistik yang disertai dengan uraian argumentasi yang sesuai dengan hasil penelitian. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan statistika deskriptif, uji pearson, dan analisis regresi.

BAB 5 : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan juga saran-saran yang diajukan untuk penelitian selanjutnya sehingga berguna bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam penelitian yang sama.