

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Infrastruktur merupakan faktor yang penting dalam pembangunan ekonomi pada sebuah negara. Apabila pembangunan infrastruktur pada sebuah negara dikatakan lamban atau melemah, maka dapat diketahui bahwa ekonomi negara berjalan dengan tidak efisien. Pengembangan infrastruktur juga tidak lepas dari adanya dana tambahan berupa investasi dari negara asing. Negara asing akan tertarik untuk menanamkan modal apabila telah mendapat keyakinan bahwa fundamental ekonomi dinilai cukup kuat. Indonesia sempat mengalami kemunduran dalam hal infrastruktur pada tahun 2011 yang dibuktikan oleh survei International Institute of Management Development. Berdasarkan survei tersebut, Indonesia mendapat posisi 82 pada 142 negara dengan skala 3.9 dari 7.0 dengan kelemahan pada bidang infrastruktur (Schwab, 2011)

Perubahan ekonomi di negara Indonesia sempat mengalami penurunan yang tidak signifikan di sepanjang tahun 2012-2013. *Global Competitiveness Report* menunjukkan bahwa infrastruktur Indonesia mengalami penurunan dari skala 3.9 menjadi 3.7, menempatkan Indonesia pada posisi 78 dari 144 negara (Schwab, 2012). Kondisi infrastruktur Indonesia mengalami kondisi yang membaik pasca diangkatnya Presiden yang baru, Joko Widodo pada tahun 2014.

Ketertarikan modal asing terkait dengan kebijakan yang diusung oleh Presiden terpilih dibuktikan dengan meningkatkan penanaman modal asing menjadi 78,3 triliun rupiah, yang mana merupakan peningkatan sebesar 16,9% dari tahun sebelumnya (cnnindonesia.com). Adanya pengembangan infrastruktur juga berimbas pada saham-saham terkait dengan infrastruktur dan pembangunan di Indonesia. Sebagai contoh, saham WIKA (Wijaya Karya) mengalami peningkatan harga dari Rp 1.660,- per lembar saham tepat pada awal tahun menuju harga Rp2.535,-. Begitu juga dengan saham JSMR (Jasa Marga) yang dipercaya untuk mengerjakan proyek tol yang mengalami peningkatan dari harga Rp4.348,- per lembar saham pada awal tahun 2014 menuju Rp5.934,- pada pertengahan tahun (RTI).

Dana yang masuk pada perusahaan dapat dikelola dengan baik oleh manajer keuangan. Ada beberapa keputusan yang diambil oleh seorang manajer keuangan yaitu keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen. Keputusan-keputusan yang diambil tersebut berimbas kepada kepuasan investasi oleh para pemilik perusahaan yang ditentukan oleh naik atau turunnya harga saham (Monica, dkk. 2017). Diantara ketiga keputusan tersebut, keputusan investasi merupakan keputusan yang kompleks dan tersulit karena akan berdampak terhadap nilai perusahaan itu sendiri (Gayatri & Mustanda, 2014). Hal ini disebabkan karena adanya hubungan yang erat dengan sumber pendanaan perusahaan. Keputusan untuk menentukan mana sumber pendanaan yang sesuai juga sangat tergantung dari kondisi finansial perusahaan dan kemampuan

perusahaan untuk menggunakan sumber pendanaan yang tersedia dengan efektif (Senjani, 2015).

Berdasarkan teori *Pecking Order* yang dikembangkan oleh (Myers & Majluf, 1984), perusahaan memiliki beberapa urutan pendanaan sebagai sumber modal perusahaan. Teori tersebut muncul akibat adanya asimetri informasi yang ada antara perusahaan dengan investor yang menjadi pihak eksternal untuk memodali perusahaan tersebut. Dana dengan biaya asimetri terendah, yaitu Dana Internal (Laba Ditahan) menjadi pilihan pertama, menyusul dengan hutang, dan Dana Eksternal (Harjito, 2011).

Dana Eksternal perusahaan bersumber dari sejumlah dana yang ditanamkan oleh para investor. Perusahaan yang telah melakukan IPO mendapatkan dana tambahan dari para investor. Adanya hubungan yang erat dengan perilaku manajer dengan *owner* yang berkaitan dengan investor, menimbulkan hubungan *principal-agent* yang dimuat dalam *Agency theory*. Pada dasarnya, *Agency Theory* menyatakan hubungan *agent* terjadi pada dua atau lebih pihak, yang mana satu pihak sebagai *agent* yang bertindak dan melakukan tindakan sebagai representasi dari pihak *principal*. Sebuah studi dalam konteks market memberikan informasi bahwa sejatinya manajer adalah *agent* dari para *shareholders* (Ross, 1973). Penelitian oleh Song, dkk. (2015) menyatakan bahwa fokus dari *state shareholders* adalah untuk mencapai tujuan-tujuan politik daripada maksimasi keuntungan, sedangkan *non-state shareholders* lebih fokus kepada orientasi market dan performa dari perusahaan. Perusahaan-perusahaan

publik biasanya memiliki derajat orientasi pasar yang tinggi dari ekpektasi yang tinggi pula dari para pemegang sahamnya.

Para pemegang saham akan cenderung untuk menanamkan modal mereka pada perusahaan yang dirasa mampu untuk menghasilkan profit yang maksimal. Dengan ekspektasi yang tinggi melihat dari bagaimana performa perusahaan, pemegang saham akan menambah kepemilikan mereka apabila mereka cukup yakin dengan perusahaan tersebut. Adanya kepemilikan yang terkonsentrasi, *non-state shareholders* memiliki kekuatan voting untuk meningkatkan aksi pasar dan *outcome* perusahaan (Hill & Snell, 1989).

Dana yang masuk pada perusahaan dapat digunakan oleh perusahaan untuk membiayai pengeluaran perusahaan serta menentukan investasi untuk *Research and Development* (R&D) dan juga aset tetap lainnya. *Cash flow* yang akan digunakan oleh manajer untuk berinvestasi adalah *Free Cash Flow*, yang merupakan hasil pengurangan *cash flow*, pengeluaran perusahaan, dan pajak. *Free Cash Flow* merupakan indikator dari fleksibilitas keuangan perusahaan. Menurut Chen, dkk. (2016) *Free Cash Flow* diartikan sebagai *cash flow* lebih dari yang dibutuhkan untuk *maintenance asset* dan membiayai investasi baru yang optimal atau yang telah terekspektasi. Dengan fleksibilitas keuangan yang baik, menunjukkan bahwa performa perusahaan dinilai baik. Penelitian mengenai *Free Cash Flow* yang dilakukan oleh Chen, dkk. (2016) menyimpulkan bahwa ada hubungan positif antara *Free Cash Flow* dengan Keputusan Investasi, senada dengan Richardson (2006). Namun hasil berbeda ditemukan oleh Senjani (2015),

Giriati (2016), yang menyatakan bahwa hubungan antara *Free Cash Flow* dan Keputusan Investasi adalah negatif.

Untuk mengembangkan performanya, sebuah perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin untuk menghasilkan produk dengan tingkat profitabilitas yang tinggi. Profitabilitas, diartikan sebagai sumber yang penting bagi perusahaan sebagai modal untuk pengembangan perusahaan di masa yang akan datang dan menjadi sebuah indikator kesuksesan manager yang menggambarkan apabila profitabilitas mencapai tingkat yang lebih tinggi, maka kontrol manager atas operasi bisnis telah berjalan efektif (Li & Tang, 2010). Secara umum, Profitabilitas memiliki hubungan positif dengan Keputusan Investasi, yang dibuktikan oleh penelitian Purwohandoko (2017) dan Pacheco (2017). Namun dalam kondisi tertentu, Profitabilitas dapat membentuk hubungan negatif dengan Keputusan Investasi, seperti hasil yang ditemukan oleh Fernandes, dkk. (2011).

Dengan lebih banyak profitabilitas, maka perusahaan dapat memiliki kesempatan yang lebih besar untuk mengembangkan bisnisnya. Perusahaan dapat membeli aset peralatan atau teknologi baru yang secara simultan meningkatkan Ukuran Perusahaan. Penelitian mengenai Ukuran Perusahaan yang dilakukan oleh Azeez (2015) menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *performance* perusahaan yang berarti bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar akan cenderung memiliki *performance* yang baik dan mampu untuk memanfaatkan ukurannya untuk menguasai pasar. Perusahaan dengan ukuran yang besar dapat memiliki kesempatan yang lebih besar untuk berinvestasi. Hal serupa ditemukan oleh Jangili & Kumar (2012) yang menyimpulkan bahwa

hubungan antara Ukuran Perusahaan dengan Keputusan Investasi adalah positif. Di lain sisi, hubungan negatif antara kedua variabel tersebut juga ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Nguyen & Dong (2013).

Melihat dari bagaimana hubungan antara variabel, pertimbangan peneliti untuk memilih Keputusan Investasi sebagai variabel dependen adalah untuk melihat bagaimana perusahaan mengelola keuangan atau dana perusahaan untuk kegiatan investasi dari sudut pandang *agent*, yaitu seorang Manajer Investasi dalam hubungannya dengan investor dan *owner* berdasarkan *Agency Theory (principal-agent relationship)*. Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan Ukuran Perusahaan dipilih sebagai variabel Independen karena adanya *mixed results* pada penelitian-penelitian terkait dan adanya hubungan ketiga variabel tersebut yang memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan yang terikat dengan variabel dependen, yaitu Keputusan Investasi. Selain itu, ketiga variabel tersebut dipilih untuk melihat bagaimana pengaruh mereka terhadap Keputusan Investasi secara parsial.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang ada pada sektor Infrastruktur yang terdaftar di BEI pada periode 2013-2018. Dengan penjabaran variabel dan objek yang terkait, maka judul yang diusung untuk penelitian ini adalah “ Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan *Free Cash Flow* terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2018”.

1.2 Kesenjangan Penelitian

Penelitian-penelitian sebelumnya yang membahas mengenai hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen terkait dengan penelitian ini menunjukkan perbedaan hasil atau *mixed result*. Purwohandoko (2017) menyatakan bahwa apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan tersebut akan memiliki kesempatan untuk berinvestasi yang lebih besar. Sementara itu, Fernandes, dkk. (2011) menyatakan bahwa tingkat profitabilitas tidak mempengaruhi tingkat investasi perusahaan, karena pada perusahaan akan terus melakukan investasi yang baru.

Chen, dkk. (2016) menemukan bahwa *Free Cash Flow* yang tinggi menunjukkan fleksibilitas keuangan perusahaan yang lebih tinggi pula. Apabila *Free Cash Flow* tinggi, maka tingkat investasi akan lebih tinggi juga. Pendapat lain dikemukakan oleh Senjani (2015), yang menyimpulkan bahwa *Free Cash Flow* memiliki hubungan yang negatif dengan keputusan investasi perusahaan.

Hasil positif mengenai hubungan antara variabel ukuran perusahaan (*firm size*) dengan keputusan investasi ditemukan oleh Azeez (2015). Perusahaan besar cenderung memiliki kekayaan yang lebih besar pula, maka dari itu kesempatan investasi lebih tinggi pada perusahaan yang besar. Namun hasil berbeda juga ditemukan oleh Nguyen & Dong (2013) yang menyimpulkan bahwa hubungan antara ukuran perusahaan dan keputusan investasi adalah negatif.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap keputusan investasi pada Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2018
2. Mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap keputusan investasi pada Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2018
3. Mengetahui pengaruh Free Cash Flow terhadap keputusan investasi pada Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2018

1.4 Ringkasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian dari pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *free cash flow* terhadap keputusan investasi pada Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2018 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan variabel ukuran perusahaan dan *free cash flow* yang tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

1.5 Sistematika Skripsi

Sistematika Skripsi berisi gambaran mengenai isi dari setiap Bab yang merupakan bagian dari Skripsi.

BAB I

Berisi mengenai latar belakang penelitian, kesenjangan penelitian, tujuan, ringkasan hasil penelitian, dan sistematika skripsi.

BAB II

Memuat tentang landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini seperti Teori *Pecking Order* dan Keagenan (*Agency*) serta gambaran variabel, daftar penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian ini, dan pengembangan hipotesis.

BAB III

Berisi metode penelitian yang dilakukan, beserta dengan pendekatan penelitian dan model empiris. Data tersebut dilengkapi dengan jenis dan sumber data beserta dengan teknik analisis.

BAB IV

Bab ini memuat mengenai gambaran umum dari objek penelitian, hasil penelitian yang dideskripsikan, hasil dari pengujian hipotesis, dan interpretasi dari hasil penelitian untuk menguji hubungan antara variabel.

BAB V

Memberikan gambaran ringkas dari hasil penelitian, kesimpulan dari penelitian yang dilakukan, keterbatasan penelitian, dan saran yang diberikan untuk penelitian berikutnya.