

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sebelum seorang investor berkecimpung ke dunia pasar modal, seorang investor dapat melakukan upaya untuk meminimalkan kerugian melalui portofolio investasi. Portofolio yaitu kumpulan dari berbagai jenis instrumen investasi dengan tujuan mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki agar dapat memberikan hasil yang maksimal dan menekan risiko pada tingkat tertentu yang dapat ditoleransi. Membentuk portofolio membutuhkan pengetahuan dan pengalaman yang mendalam. Investor awam yang kurang mempunyai pengetahuan dan pengalaman tidak akan dapat membentuk portofolio yang optimal, tetapi dapat membeli saham yang ditawarkan oleh perusahaan investasi yang telah membentuk portofolio yang optimal. Secara umum, investor memperhitungkan kinerja keuangan perusahaan untuk menilai prospek suatu perusahaan. Sementara dari sisi emiten (perusahaan), dalam perkembangan selanjutnya berusaha mempertahankan dan mengembangkan kontinuitas usaha serta meningkatkan nilai perusahaan. Pertimbangan investor untuk berinvestasi berdasarkan perkembangan perusahaan yang dapat terlihat dari pertumbuhan perusahaan.

Myers, 1997 menggambarkan nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) di masa depan. Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa nilai *investment options* ini tergantung pada *discretionary expenditures* yang dikeluarkan oleh manajer di masa depan. Pilihan-pilihan investasi yang dilakukan perusahaan di masa depan tersebut kemudian dikenal dengan Set Kesempatan Investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) (Kallapur dan Trombley, 2001). Menurut Gaver & Gaver (1993), pilihan-pilihan pertumbuhan (*growth options*) bagi suatu perusahaan merupakan sesuatu yang secara melekat bersifat tidak dapat diobservasi (*inherently unobservable*). Karena sifatnya yang tidak dapat diobservasi, IOS memerlukan sebuah proksi (Hartono, 1999). Nilai IOS dapat dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplikasikan nilai aktiva di tempat yaitu berupa nilai buku aktiva maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk bertumbuh bagi suatu perusahaan di masa depan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan proksi IOS berbasis harga dalam model penelitiannya, yaitu MVE/BVE (*market to book value of equity*) sebagai rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar ekuitas (Collins dan Kothari, 1989), MVA/BVA sebagai dasar pilihan bahwa pasar penilaian perusahaan yang lebih besar dari nilai bukunya, dan PER yang menyatakan bahwa nilai ekuitas merupakan jumlah nilai kapitalisasi laba yang dihasilkan dari pengelolaan asset plus nilai sekarang netto (NPV) dari pilihan masa mendatang, rasio-rasio *Investment Opportunity Set* yang akan menjadi tolak ukur suatu pertumbuhan perusahaan di

masa depan, apakah perusahaan tersebut akan tumbuh (*growth*) atau tidak tumbuh (*non-growth*), khususnya pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saham-saham yang termasuk kedalam perusahaan otomotif merupakan saham aktif dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan likuid. Sehingga baik dari penjualan kendaraannya sendiri sampai suku cadangnya pun tiap tahun rata-rata mengalami peningkatan. Jadi tidak mengherankan bila industri *automotive* diperkirakan akan masih tetap berkembang dimasa mendatang. Selain itu faktor lain yang dapat meningkatkan perkembangan industri otomotif yaitu meningkatnya kebutuhan masyarakat, pendapatan, perkembangan teknologi, serta peningkatan peluang bisnis. Perkembangan perusahaan akan tampak dalam perusahaan dengan keuangan yang baik dan berkembang asetnya serta mampu mempertahankan konsistensi kualitas dan layanan konsumen/ memiliki produk-produk yang dikenal dan dipercaya masyarakat. Perusahaan-perusahaan otomotif yang masih termasuk dalam kategori tersebut dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia ada 17 perusahaan.

Realisasi pertumbuhan sebagai dasar pengujian indikator IOS adalah realisasi pertumbuhan ekuitas, aktiva, penjualan, dan laba. Keempat ukuran realisasi pertumbuhan tersebut untuk mengantisipasi ketidaktepatan pengukuran realisasi pertumbuhan dengan alternative pengukuran tunggal (Kallapur & Trombley, 1999).

Tabel 1.1 Total Ekuitas Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 dan 2011

Kode Saham	Emiten	2010 (Rp 000.000)	2011 (Rp 000.000)
ASII	PT Astra Internasional Tbk	58.689.000	75.838.000
UNTR	PT United Tractors Tbk	16.165.406	27.503.948
GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk	3.526.597	4.430.825
IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk	1.607.949	5.084.181
AUTO	PT Astra Otoparts Tbk	4.103.147	4.722.894
BRAM	PT Indo Kordsa Tbk	1.208.877	1.201.725
MASA	PT Multistrada Arah Sasana Tbk	1.629.135	1.767.027
INTA	PT Intraco Penta Tbk	436.820	536.767
SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk	567.678	670.612
PRAS	PT Prima Alloy Steel Tbk	135.365	139.797
INDS	PT Indospring Tbk	226.351	632.249
GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk	441.114	450.197
NIPS	PT Nipress Tbk	148.166	161.460
LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	150.937	157.371

Sumber : ICMD dan www.idx.co.id

Tabel 1.1 memperlihatkan variabel pertumbuhan ekuitas yang terdapat dalam laporan keuangan konsolidasi perusahaan-perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 dan 2011. Total ekuitas di atas merupakan bentuk kepemilikan suatu usaha. Jadi melalui ekuitas perusahaan, kita bisa menilai risiko yang akan ditanggung perusahaan dan ketidakpastian yang diakibatkan oleh kegiatan perusahaan, dan imbalan apa yang akan diperoleh sebagai konsekuensinya. Dalam penelitian ini dibutuhkan total ekuitas yang positif karena perusahaan yang memiliki total ekuitas negatif, modal yang diperoleh adalah modal hutang dan sulit

berkembang. Jika sebuah perusahaan mempunyai kesempatan investasi yang pendanaannya berasal dari hutang, maka manajer atas kepentingan pemegang saham akan mungkin menolak melakukan investasi tersebut. Hal ini dikarenakan pendapatan yang diterima perusahaan dari investasi tersebut pada akhirnya akan menjadidebtholders. Tabel 1.2 berikut menyajikan variabel realisasi pertumbuhan selanjutnya yaitu berupa total aktiva.

Tabel 1.2 Total Aktiva Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 dan 2011

No.	Emiten	Total Aktiva	
		2010 (Rp '000)	2011 (Rp '000)
1.	PT Astra Internasional Tbk	112,857,000,000	153,521,000,000
2.	PT United Tractors Tbk	29,700,914,000	46,440,062,000
3.	PT Gajah Tunggal Tbk	10,371,567,000	11,554,143,000
4.	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk	7,985,019,561	12,913,941,646
5.	PT Polychem Indonesia Tbk	4,794,199,216	5,247,203,768
6.	PT Astra Otoparts Tbk	5,585,852,000	6,964,227,000
7.	PT Tunas Ridean Tbk	2,100,154,000	2,545,309,000
8.	PT Indo Kordsa Tbk	1,492,727,607	1,660,119,065
9.	PT Multistrada Arah Sasana Tbk	3,038,412,000	4,736,349,000
10.	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	2,414,264,484	3,943,482,519
11.	PT Intraco Penta Tbk	1,634,904,000	3,737,918,000
12.	PT Selamat Sempurna Tbk	1,067,000,000	1,137,000,000
13.	PT Prima Alloy Steel Tbk	461,968,723	481,911,700
14.	PT Indospring Tbk	769,815,652	1,139,715,257
15.	PT Goodyear Indonesia Tbk	1,218,498,766	1,248,246,444
16.	PT Nipress Tbk	337,605,716	422,927,208
17.	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	150,937,167	157,371,466

Sumber : ICMD dan www.idx.co.id

Pertumbuhan menurut Beaver, Ketter, dan Scholes (1970) didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Perubahan tersebut dilihat melalui peningkatan aktiva perusahaan dari setiap periodenya. Peningkatan aktiva tersebut menyebabkan perusahaan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana semakin besar maka perusahaan cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan yang ditahan menyebabkan semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Disamping itu, Kallapur dan Trombley (2001) menjelaskan bahwa melalui peningkatan aktiva mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Kegagalan yang disebabkan oleh ekspansi akan meningkatkan beban perusahaan karena perusahaan harus menutup pengembalian beban ekspansi. Kondisi tersebut dapat menyebabkan investor tidak berminat lagi untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga cenderung akan menjual saham yang dimilikinya.

Tabel 1.3 Total Penjualan Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek

Indonesia Tahun 2010 dan 2011

No.	Emiten	Penjualan	
		2010 (Rp '000)	2011 (Rp '000)
1.	PT Astra Internasional Tbk	129,038,000,000	162,564,000,000
2.	PT United Tractors Tbk	37,323,872,000	55,052,562,000
3.	PT Gajah Tunggal Tbk	9,853,904,000	11,841,396,000
4.	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk	10,935,334,616	15,776,580,286
5.	PT Polychem Indonesia Tbk	3,627,172,193	4,861,469,233
6.	PT Astra Otoparts Tbk	6,255,109,000	7,363,659,000
7.	PT Tunas Ridean Tbk	6,825,683,000	8,297,532,000
8.	PT Indo Kordsa Tbk	1,805,359,612	1,900,212,056
9.	PT Multistrada Arah Sasana Tbk	2,006,840,000	2,861,930,000
10.	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	4,758,206,601	6,410,185,788
11.	PT Intraco Penta Tbk	1,833,180,000	3,000,323,000
12.	PT Selamat Sempurna Tbk	1,561,786,957	1,807,890,780
13.	PT Prima Alloy Steel Tbk	287,200,306	330,446,668
14.	PT Indospring Tbk	1,027,120,388	1,234,986,291
15.	PT Goodyear Indonesia Tbk	1,845,342,755	1,978,361,811
16.	PT Nipress Tbk	298,268,273	391,270,736
17.	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	59,519,385	62,958,088

Sumber : ICMD dan www.idx.co.id

Variabel realisasi pertumbuhan selanjutnya yaitu pertumbuhan penjualan. Hal ini dapat dilihat melalui peningkatan penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Adanya peningkatan penjualan maka akan terjadi juga peningkatan atas laba yang diperoleh. Dari data di atas terlihat bahwa terjadi peningkatan penjualan pada setiap perusahaan dari tahun 2010 ke tahun 2011 yang diharapkan akan terjadinya peningkatan laba juga pada tahun tersebut. Jadi, semakin tinggi tingkat

pertumbuhan penjualan maka semakin baik juga perusahaan tersebut semakin banyak tingkat laba yang diperoleh.

Tabel 1.4 Total Laba Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 dan 2011

No.	Emiten	Laba	
		2010 (Rp '000)	2011 (Rp '000)
1.	PT Astra Internasional Tbk	25,921,000,000	32,034,000,000
2.	PT United Tractors Tbk	6,795,698,000	10,193,521,000
3.	PT Gajah Tunggal Tbk	1,938,730,000	1,669,225,000
4.	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk	1,405,010,036	1,989,323,890
5.	PT Polychem Indonesia Tbk	190,763,363	619,808,020
6.	PT Astra Otoparts Tbk	1,152,626,000	1,237,601,000
7.	PT Tunas Ridean Tbk	556,236,000	706,357,000
8.	PT Indo Kordsa Tbk	307,880,668	284,117,141
9.	PT Multistrada Arah Sasana Tbk	435,711,000	532,834,000
10.	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	896,504,071	1,349,141,625
11.	PT Intraco Penta Tbk	316,641,000	523,649,000
12.	PT Selamat Sempurna Tbk	368,789,532	460,669,707
13.	PT Prima Alloy Steel Tbk	44,612,867	45,298,253
14.	PT Indospring Tbk	207,807,923	271,765,682
15.	PT Goodyear Indonesia Tbk	183,425,030	133,793,299
16.	PT Nipress Tbk	41,437,685	58,657,129
17.	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	24,908,750	27,695,630

Sumber : ICMD dan www.idx.co.id

Menurut Porter (1980) dalam Fijrianti dan Hartono (2001) menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki pertumbuhan laba dan penjualan yang tinggi. Pertumbuhan laba pada perusahaan yang tumbuh lebih besar dibandingkan pada perusahaan tidak tumbuh, karena kesempatan investasi pada periode berikutnya semakin besar. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek positif bagi

perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut.

Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan return yang tinggi dan akan direspon positif oleh pasar.

Keempat realisasi pertumbuhan ini diukur dalam jangka waktu tertentu, ini dilakukan untuk mempelajari konsistensi korelasi dari rasio indikator yang digunakan dengan realisasi pertumbuhan pada tahun-tahun berikutnya. Hubungan antara IOS dengan realisasi pertumbuhan telah ditemukan buktinya oleh Fitrijanti (2000) dan Saputro (2002) dalam Hubungan Proksi IOS dan Hubungannya Terhadap Realisasi Pertumbuhan. Masih sedikitnya penelitian yang berkaitan dengan hubungan nilai IOS dengan pertumbuhan perusahaan serta inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya maka dilakukan penelitian ini untuk menemukan secara empiris pengaruh dan hubungan realisasi pertumbuhan perusahaan dan *Investment Opportunity Set*. Berdasarkan uraian diatas peneliti ini mengambil judul **“Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Investment Opportunity Set* Pada Perusahaan *Automotive* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang menjadi pokok permasalahan adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan antara nilai buku dan nilai pasar perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh antara variabel realisasi pertumbuhan aktiva, ekuitas, penjualan, dan laba terhadap nilai IOS berdasarkan rasio MVE/BVE ?
3. Apakah terdapat pengaruh antara variabel realisasi pertumbuhan aktiva, ekuitas, penjualan, dan laba terhadap nilai IOS berdasarkan rasio MVA/BVA ?
4. Apakah terdapat pengaruh antara variabel realisasi pertumbuhan aktiva, ekuitas, penjualan, dan laba terhadap nilai IOS berdasarkan rasio PER ?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Seperti yang telah dijelaskan dalam rumusan masalah diatas, tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis adanya perbedaan yang antara nilai buku dan nilai pasar saham perusahaan.
2. Untuk menganalisis adanya pengaruh antara variabel realisasi pertumbuhan aktiva, ekuitas, penjualan, dan laba terhadap nilai IOS berdasarkan rasio MVE/BVE ?

3. Untuk menganalisis adanya pengaruh antara variabel realisasi pertumbuhan aktiva, ekuitas, penjualan, dan laba terhadap nilai IOS berdasarkan rasio MVA/BVA ?
4. Untuk menganalisis adanya pengaruh antara variabel realisasi pertumbuhan aktiva, ekuitas, penjualan, dan laba terhadap nilai IOS berdasarkan rasio PER ?

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini adalah :

1. Sebagai sumbangan pemikiran dan keilmuan bagi para investor dan perusahaan dalam mengambil keputusannya dalam berinvestasi.
2. Bermanfaat sebagai acuan bagi penelitian-penelitian lanjutan yang relevan.
3. Sebagai sarana perluasan wawasan agar dapat meningkatkan kepekaan menghadapi masalah ekonomi khususnya manajemen keuangan.

1.4 Kerangka Pemikiran

Istilah Set Kesempatan Investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) muncul setelah dikemukakan oleh Myers (1977) yang memandang nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) pada masa depan. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk

kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan.

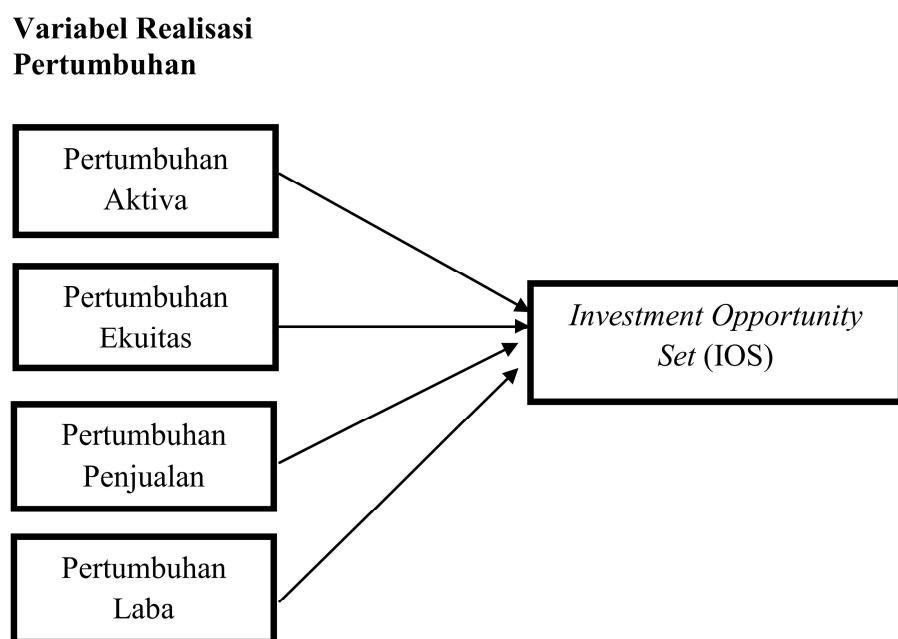
Proksi yang digunakan dalam hal ini yaitu, proksi berbasis harga dengan menggunakan nilai pasar yang dapat mengindikasikan adanya potensi kesempatan perusahaan untuk tumbuh (*growth opportunity*) dan berinvestasi di masa depan. Alasan pemilihan proksi IOS ini, karena proksi tersebut secara konsisten dalam berbagai penelitian terbukti memiliki korelasi yang signifikan dengan realisasi pertumbuhan. Dalam studi ini, pemilihan proksi IOS ditujukan dalam rasio MVE/BVE, MVA/BVA, dan PER yang dapat mengukur gabungan aliran kas dan *assets in place* dan *future investment opportunity* sehingga dapat mencerminkan pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa datang akan lebih besar dari return yang diharapkan.

Realisasi pertumbuhan sebagai dasar pengujian indikator IOS adalah realisasi pertumbuhan penjualan, laba, nilai buku total ekuitas, dan nilai buku aktiva. Penggunaan keempat ukuran realisasi pertumbuhan untuk mengantisipasi ketidaktepatan pengukuran realisasi pertumbuhan dengan alternative pengukuran tunggal (Kallapur & Trombley, 1999). Realisasi pertumbuhan diukur dalam jangka waktu tertentu, ini dilakukan untuk mempelajari konsistensi korelasi dari rasio indikator yang digunakan dengan realisasi pertumbuhan pada tahun-tahun berikutnya (Fitrijanti, 2000). Penelitian ini untuk menentukan secara empiris pengaruh dan

hubungan antara variabel realisasi pertumbuhan terhadap nilai IOS pada perusahaan *Automotive* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Kerangka pemikiran dari masalah dan pemecahannya digambarkan sebagai berikut :

Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran Penulisan



1.5 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian dan kegunaan penelitian maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai pasar dan nilai buku saham

- H₂ : Terdapat pengaruh positif signifikan antara variabel realisasi pertumbuhan aktiva, ekuitas, penjualan, dan laba terhadap nilai IOS berdasarkan rasio MVE/BVE.
- H₃ : Terdapat pengaruh positif signifikan antara variabel realisasi pertumbuhan aktiva, ekuitas, penjualan, dan laba terhadap nilai IOS berdasarkan rasio MVA/BVA.
- H₄ : Terdapat pengaruh positif signifikan antara variabel realisasi pertumbuhan aktiva, ekuitas, penjualan, dan laba terhadap nilai IOS berdasarkan rasio PER.