

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Penelitian dalam bidang keuangan sekarang ini mengalami perkembangan yang cukup pesat khususnya tentang pasar modal, terutama tentang kandungan informasi akuntansi, deviden yang selalu dikaitkan dengan harga saham dan return saham. Sedikit sekali penelitian mengenai struktur-struktur modal sebuah perusahaan, terutama dengan Set Kesempatan Investasi atau yang lebih dikenal dengan Investment Opportunity Set (IOS) (Adi, 2000).

Beberapa tahun terakhir ini penelitian mengenai akuntansi keuangan mulai dikembangkan terutama mengenai Set Kesempatan Investasi (IOS). Perusahaan merupakan kombinasi asset dengan pilihan investasi di masa datang (Myers 1977, dalam Tettet dan Jogiyanto 2002). Pilihan investasi di masa datang ini dikenal sebagai Set Kesempatan Investasi (IOS). Asosiasi antara set kesempatan investasi (IOS) dengan kinerja manajemen ditunjukkan oleh adanya pertumbuhan nilai perusahaan yang dikelola oleh manajemen. Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Julianto dan Jogiyanto (2002), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih

Myers (1977) dalam Tettet dan Jogiyanto (2002), set kesempatan investasi (IOS) merupakan call option yang nilainya tergantung pada kecenderungan manajemen untuk melaksanakan kesempatan tersebut. Jika perusahaan memiliki hutang beresiko tinggi untuk menjalankan proyek dengan net present value positif, maka terdapat kemungkinan terjadinya penurunan nilai perusahaan. Penurunan nilai perusahaan dapat terjadi akibat dari tidak dilaksanakannya kesempatan investasi yang menguntungkan, karena perusahaan menganggap debitor akan memiliki hak klaim pertama terhadap arus kas netto proyek tersebut. Salah satu cara mengendalikan problem underinvestment tersebut adalah dengan membiayai pilihan-pilihan pertumbuhan tersebut dengan modal saham lebih besar relatif terhadap hutang. Dan argumentasi tersebut dapat diduga bahwa semakin besar pilihan pertumbuhan perusahaan, semakin kecil leverage perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun pihak eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan bertumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan return yang tinggi. Penelitian Vogt (1997) dalam Julianto dan Jogiyanto (2002) menunjukkan bahwa perusahaan yang

Pertumbuhan perusahaan menurut Imam dan Indra (2001) dapat diproksikan oleh kombinasi dari berbagai nilai set kesempatan investasi (IOS). Kallapur dan Trombley (1999) dalam Imam dan Indra (2001) juga menyatakan bahwa realisasi pertumbuhan perusahaan ditunjukkan dalam pertumbuhan nilai buku aktiva, dan nilai buku perusahaan. Nilai IOS suatu perusahaan juga mempengaruhi keputusan kebijakan perusahaan (seperi kebijakan pendanaan dan deviden). Smith dan Watts (1992), Gaver dan Gaver (1993) dan Sami dkk (1999) dalam Tettet dan Jogiyanto (2002) menemukan bahwa perusahaan bertumbuh memiliki leverage dan kebijakan deviden yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. Hasil penelitian tersebut memberikan motivasi kepada peneliti untuk mempelajari pengaruh Set Kesempatan Investasi (IOS) terhadap kebijakan pendanaan dan deviden bagi perusahaan di Indonesia dengan menggunakan proksi set kesempatan investasi (IOS).

Set Kesempatan Investasi (IOS) dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan dimasa depan, apakah suatu perusahaan masuk dalam klasifikasi perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh. Perusahaan yang kesempatan bertumbuhnya besar menggunakan hutang lebih kecil dalam struktur modalnya, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang tumbuh lebih mampu mendanai usahanya secara internal sehingga perusahaan tidak perlu untuk mencari sumber dana dari luar (eksternal).

Perusahaan yang tumbuh juga mempunyai kebijakan pembayaran deviden yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh.

Hal ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan yang tumbuh telah membayar

teori contracting, yang mengutamakan kebijakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Ini juga disebabkan oleh kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan free cash flow untuk membayar deviden karena perusahaan tidak banyak menggunakan sumber dana dari luar sehingga dana lebih banyak digunakan untuk mendanai investasi dan proyeknya.

Nilai set kesempatan investasi (IOS) dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplikasikan nilai aktiva ditempat (berupa nilai buku aktiva maupun ekuitas perusahaan) dan nilai kesempatan yang tumbuh suatu perusahaan di masa depan (berupa nilai pasar perusahaan). Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Tettet dan Jogiyanto (2002), mengatakan bahwa pilihan bertumbuh bagi perusahaan merupakan sesuatu yang secara melekat bersifat tidak dapat di observasi. Karena sifat IOS yang tidak dapat diobservasi, maka diperlukan proksi untuk IOS (Hartono, 1999) dalam Julianto dan Jogiyanto (2002), terdapat tiga bentuk proksi IOS: (1) proksi berbasis pada harga (price-based proxies), (2) proksi berbasis investasi (investment-based proxies), (3) proksi berdasarkan varian (variance proxies).

Berbagai penelitian yang mengkaji set kesempatan investasi (IOS) dengan berbagai variabel pertumbuhan perusahaan dan variabel lainnya yang terkait dengan IOS telah banyak dilakukan. Asosiasi antara pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan pendanaan, deviden, kompensasi perusahaan telah ditemukan buktinya oleh Smith dan Watts (1992); Gaver dan Gaver (1993), Kallapur dan Trombley (1999), Hartono (1999), dan Sami dkk (1999). Asosiasi antara IOS dan kebijakan pemilihan prosedur akuntansi telah ditemukan buktinya

oleh Skinner (1993), Asosiasi antara IOS dengan kebijakan disclosure telah ditemukan oleh Cahan dan Hossain (1996). AlNajjar dan Belkaoui (2001) yang memberikan suatu model umum kesempatan bertumbuh perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat dalam bentuk hubungan keunggulan dan keterbatasan perusahaan terhadap set kesempatan investasi (IOS).

Di Indonesia penelitian-penelitian yang mengkaji nilai set kesempatan investasi (IOS) juga sudah banyak dilakukan. Beberapa diantaranya yang meneliti asosiasi antara set kesempatan investasi dengan kebijakan pendanaan dan Deviden telah ditemukan buktinya oleh Imam dan Indra (2001); Tettet dan Jogiyanto (2002). Gagaring (2003) yang menguji pengaruh kombinasi keunggulan dan keterbatasan perusahaan terhadap set kesempatan investasi (IOS). Julianto dan Jogiyanto (2002) yang meneliti gabungan proksi set kesempatan investasi dan hubungannya dengan realisasi pertumbuhan. Khoirul (2004) yang menguji hubungan Set Kesempatan Investasi terhadap kebijakan pendanaan, dan deviden. Serta Holidaya (2004) yang menganalisis pengaruh kebijakan utang, kebijakan deviden dan profitabilitas perusahaan terhadap set kesempatan investasi (IOS).

Berdasarkan hasil penelitian-penelitian diatas menunjukkan bahwa set kesempatan investasi (IOS) mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan pendanaan dan deviden. Hal ini ditunjukkan dengan perusahaan yang mempunyai kesempatan bertumbuh yang besar memiliki hutang lebih kecil dalam struktur modal mereka, serta kebijakan pembayaran deviden yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang kesempatan bertumbuh yang kecil.

mengindikasikan bahwa perusahaan yang tumbuh lebih mampu mendanai usahanya secara internal terhadap proyek-proyek investasinya.

Berdasarkan latar belakang diatas peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang mengkaji ulang pengaruh antara set kesempatan investasi (IOS) terhadap kebijakan pendanaan dan deviden. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Khoirul (2004), perbedaan penelitian ini terletak pada metode analisis yang digunakan. Dalam penelitian ini penulis menggunakan model persamaan *structural equation modeling* dengan program aplikasi AMOS (Arbucle, 1997). Judul dari penelitian ini adalah : “ PENGARUH SET KESEMPATAN INVESTASI (IOS) TERHADAP KEBIJAKAN PENDANAAN DAN DEVIDEN PERUSAHAAN “.

B. Batasan Masalah Penelitian

Batasan masalah dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini menggunakan empat nilai Set Kesempatan Investasi (IOS), yaitu :
 - *Rasio market value to book of asset (MVA/BVA)*
 - *Rasio market value to book of equity (MVE/BVE)*
 - *Rasio price to earning (PER)*
 - *Rasio tobins'q (TOBINQ)*
2. Kebijakan pendanaan diukur dengan rasio nilai buku hutang pada ekuitas, *book debt/equity (BD/E)*.
3. Kebijakan deviden diukur dengan menggunakan rasio *dividen yield (DY)*

C. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah set kesempatan investasi (IOS) berpengaruh negatif dengan kebijakan pendanaan.
2. Apakah set kesempatan investasi (IOS) berpengaruh negatif dengan kebijakan deviden.

D. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji apakah Set Kesempatan Investasi (IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan pendanaan.
2. Untuk menguji apakah Set Kesempatan Investasi (IOS) berpengaruh negatif dengan kebijakan deviden.

E. Manfaat Penelitian

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan bukti empiris mengenai pengaruh set kesempatan investasi (IOS) dengan kebijakan pendanaan dan kebijakan deviden perusahaan.
2. Bagi penelitian selanjutnya dapat digunakan sebagai pembandingan hasil-hasil penelitian sejenis dan sebagai dasar perluasan penelitian terutama hubungan antara kebijakan perusahaan dengan set kesempatan investasi.