

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Myers (1977, dalam Gaver & Gaver, 1993) mendiskripsikan perusahaan sebagai sebuah kombinasi antara aktiva yang ada (*asset in place*) dan opsi pertumbuhan (*growth option*). Menurut Hornby (2000), opsi adalah "*something that you can choose to do or to have*". Salim (1991) menyatakan opsi adalah pilihan. Alternative untuk tumbuh adalah tidak tumbuh, yang didalamnya juga meliputi pertumbuhan negatif. Dengan demikian dapat dimengerti bahwa dalam konteks ini ada 2 opsi yaitu opsi untuk tumbuh yang disebut opsi pertumbuhan, dan opsi untuk tidak bertumbuh.

Nampaknya Myers menggunakan istilah *growth option* dan *growth opportunity* secara saling dapat dipertukarkan (*interchangeable*) yang berarti bahwa *growth option* dan *growth opportunity* mempunyai arti yang sama. Menurut pendapat Sunardi (2005), *growth option* tidak sama dengan *growth opportunity*, dan dalam diskripsi ini yang dimaksud Myers adalah *growth opportunity*. Ini terlihat dari uraian Gaver & Gaver (1993) selanjutnya yang menyatakan bahwa "*...capture in spirit the myers (1977) characterization of growth opportunity as the difference between firm value and existing assets*". Menurut pernyataan ini, nilai kesempatan pertumbuhan (*growth opportunity*) adalah sebesar nilai perusahaan dikurangi dengan nilai aktiva yang ada. Ini

Menurut Gaver & Gaver (1993), banyak akademis yang berpendapat bahwa opsi pertumbuhan dinyatakan dalam tindakan-tindakan eksklusif yang berupa kegiatan-kegiatan penelitian dan pengembangan yang ekstensif. Mereka (akademis) juga membayangkan bahwa perusahaan yang bertumbuh adalah perusahaan kecil yang baru lahir yang dikepalai seorang penemu-pendiri (*inventor-founder*) yang memakai jas laboratorium. Perusahaan yang bertumbuh bukan hanya perusahaan yang seperti itu. Perusahaan yang telah mapan (*established*) juga dapat merupakan perusahaan yang bertumbuh. Bahkan perusahaan yang telah mapan seringkali mempunyai keunggulan yang lebih dibanding perusahaan kecil yang baru lahir, di dalam mengalokasikan kesempatan-kesempatan pertumbuhan yang timbul. Mueller (1986, dalam Gaver & Gaver, 1993) menyajikan bukti bahwa perusahaan yang secara *persisten profitable* adalah perusahaan yang memegang posisi dominan dalam industrinya. Bahkan perusahaan yang tumbuh merupakan perusahaan besar (Fitrijanti & Hartono, 2002).

Kegiatan-kegiatan penelitian dan pengembangan memang merupakan indikasi dipilihnya opsi pertumbuhan, tetapi sebenarnya *Setiap* pengeluaran diskresioner (*discretionary expenditures*) dapat dipandang sebagai dipilihnya opsi pertumbuhan. Jadi, opsi pertumbuhan dapat terindikasikan dari proyek pengembangan kapasitas, pengenalan produk baru, akuisisi perusahaan lain, investasi dalam nama merek melalui adpertensi dan bahkan pemeliharaan dan penggantian aktiva yang sudah ada (Mason & Merton, 1985, dalam Gaver &

Gaver, 1993). Dari nihk, hng perusahaan, kegiatan-kegiatan tersebut

memberikan indikasi dipilihnya opsi pertumbuhan; dari pihak perusahaan, kegiatan-kegiatan tersebut merupakan manifestasi dipilihnya opsi pertumbuhan.

Opsi pertumbuhan juga dapat dimanifestasikan dalam tindakan-tindakan yang berupaya untuk memagari masuknya pesaing baru atau *Setidaknya* menghambat pesaing baru dalam industri yang bersangkutan. Ketiadaan atau ketertundaan masuknya pesaing baru yang disertai dengan terjadinya proses pembelajaran (*learning process*) pada perusahaan yang sudah ada akan memberikan kesempatan pertumbuhan bagi perusahaan tersebut. Terlebih lagi jika perusahaan yang sudah ada juga melaksanakan kegiatan-kegiatan yang bersifat internasional-eksklusif seperti penelitian dan pengembangan.

Opsi pertumbuhan dimanifestasikan dalam kegiatan-kegiatan yang menghasilkan rangkaian (*Set*) kesempatan untuk berinvestasi yang disebut *Set* kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set* atau IOS). Hornby (2000) mengartikan opportunity (*to do something*) sebagai "*a time when a particular situation makes it possible to do or achieve something*". Menurut Salim (1991) opportunity adalah kesempatan. Jadi, IOS bersifat potensial, bukan riil atau nyata, tetapi, kesempatan (*opportunity*) ini diasumsikan akan dapat direalisasikan dalam jangka waktu yang sangat dekat (*in the not too distant futures*). Oleh karena itu perusahaan yang mempunyai angka IOS tinggi dikategorikan sebagai perusahaan yang bertumbuh (*growth firms*) dan

Vogt (1997) dalam Khoirul (2004) menyatakan bahwa perusahaan yang sedang tumbuh akan direspon positif oleh pasar. Hal ini dikarenakan perusahaan yang tumbuh memiliki prospek yang menguntungkan dan dapat diharapkan memberikan *return* yang tinggi bagi investor dan kreditor. Peluang pertumbuhan perusahaan tersebut terlihat pada *Set* kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai *Set* kesempatan investasi (Smith & Watts, 1992, dalam Julianto & Jogiyanto, 2002).

Pilihan-pilihan pertumbuhan memiliki pengertian yang sangat fleksibel. Pilihan –pilihan pertumbuhan suatu perusahaan merupakan sesuatu yang secara melekat bersifat tidak dapat di observasi (Gaver & Gaver, 1993, dalam Elok, 2004), sehingga IOS memerlukan beberapa proksi (Jogiyanto, 1999, dalam Fita & Indra, 2004). Semakin banyak proksi IOS yang digunakan akan semakin tepat dalam penentuan kelompok perusahaan dan dapat mengurangi kesalahan (*measurement error*) dalam penentuan klasifikasi tingkat pertumbuhan perusahaan (Gaver & Gaver, 1993, dalam Khoirul 2004).

Menurut pendapat Smith & Watts (1992) dalam Ketut (2003) menemukan bukti bahwa perusahaan yang bertumbuh memiliki *leverage* dan kebijakan dividen yang lebih rendah dibanding perusahaan yang tidak tumbuh. Perusahaan dengan utang akan menimbulkan hasil investasi yang tidak optimal, oleh karena itu perusahaan akan lebih memilih menggunakan modal sendiri dari pada menggunakan utang untuk menambah modal.

pada perusahaan yang tidak bertumbuh, karena pada perusahaan yang bertumbuh pendapatan perusahaan digunakan untuk reinvestasi (Gul, 1999, dalam Julianto & Jogiyanto, 2002).

Najjar & Belkaoui (2001) dalam Hollydia (2004) menyatakan bahwa *Set* kesempatan investasi memiliki hubungan negatif terhadap resiko sistematis, sedangkan *Set* kesempatan investasi memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas. Semakin tinggi profitabilitas semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan. *Set* kesempatan investasi memerlukan proksi dengan rasio-rasio tertentu untuk memprediksi pertumbuhan perusahaan.

Proksi yang digunakan adalah proksi gabungan karena dapat mengurangi tingkat kesalahan pengukuran dan kesalahan klasifikasi jika menggunakan proksi tunggal. Jones & Sharma (2001) dalam Tettet & Jogiyanto (2002) menyatakan bahwa penggunaan proksi tunggal dikhawatirkan akan mengakibatkan *measurement* dan *classification error* karena *Set* kesempatan investasi tidak dapat di amati dan diukur dengan proksi tunggal.

Penelitian ini meguji pengaruh kebijakan utang, kebijakan dividen, risiko dan profitabilitas perusahaan terhadap *Set* kesempatan investasi dan merupakan replikasi penelitian yang dilakukan oleh Hollydia (2004). Penelitian tersebut hanya menggunakan *market to value of equity* (MVBEBVE), rasio Tobin's Q, *rasio firm value to book value of PPE* (VPPE) dan rasio *capital expenditure to firm value asset* (CAPMVA) saja. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang hanya menggunakan sampel

sekunder yaitu dengan menambahkan data perusahaan non-manufaktur. Diharapkan penelitian ini bisa memperoleh hasil yang lebih valid dari penelitian sebelumnya.

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai: **PENGARUH KEBIJAKAN UTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, RESIKO DAN PROFITABILITAS TERHADAP SET KESEMPATAN INVESTASI (IOS).**

B. Batasaan Masalah

1. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan yang terdaftar di BEJ menghasilkan laba dan membagikan dividen.
2. Dari berbagai rasio pada proksi *Set* kesempatan investasi (IOS) , penelitian ini hanya membatasi pada rasio *market to value of equity* (MVEBVE), rasio tobin's Q, rasio *firm value to book value* (VPPE), rasio *capital expenditure to firm value assets* (CAPMVA).
3. Periode penelitian pada penelitian ini adalah dari tahun 2003-2006.

C. Rumusan Masalah Penelitian

1. Apakah kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap *Set* kesempatan investasi ?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *Set* kesempatan investasi ?

4. Apakah profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap *Set* kesempatan investasi ?

D. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap *Set* kesempatan investasi.
2. Untuk menguji kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *Set* kesempatan investasi.
3. Untuk menguji resiko berpengaruh negatif terhadap *Set* kesempatan investasi.
4. Untuk menguji profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap *Set* kesempatan investasi.

E. Manfaat Penelitian

1. Sebagai kajian studi ilmu keuangan yang dapat memperluas pengetahuan dibidang investasi.
2. Menambah pengetahuan mengenai utang, dividen, resiko dan profitabilitas hubungannya dengan *Set* kesempatan investasi.
3. Sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan investasi yang akan

4. Menambah pemahaman tentang proksi IOS yang berbasis harga dan proksi IOS yang berbasis investasi dengan rasio *market to value of equity* (MVEBVE), rasio tobin's Q, rasio *firm value to book value of property*,