

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Penelitian

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh semua pihak, baik oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen, maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya kesempatan berinvestasi di suatu perusahaan. Prospek perusahaan yang bertumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi. Penelitian Vogt (1997) dalam (Khoirul H, 2004) menunjukkan bahwa perusahaan bertumbuh akan direspon positif oleh pasar dan perusahaan bertumbuh juga menumbuhkan margin, laba dan penjualan yang tinggi.

Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Ketiga keputusan keuangan tersebut secara bersama-sama menentukan nilai perusahaan. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham. Keputusan-keputusan tersebut saling berkaitan satu dengan yang lainnya, sehingga kita harus

memperhatikan dampak bersama dari ketiganya terhadap harga pasar saham perusahaan (Sri H, 2005).

Dalam menjalankan perusahaan, manajer dan pemegang saham selalu berbeda kepentingan, yang dikenal dengan konflik keagenan (Jensen, 1986 dalam Holydia L, 2004). Konflik keagenan akan mempengaruhi kedua belah pihak untuk memaksimalkan kesejahteraannya masing-masing. Kekhawatiran pemegang saham berkaitan dengan kendali atas sumber daya perusahaan yang dipegang oleh manajer, sedangkan pemegang saham berusaha mengatasi masalah tersebut dengan melakukan pengawasan terhadap manajer. Biaya yang ditanggung pemegang saham untuk mengawasi manajer, yang dikenal dengan *monitoring cost*, sangat besar. Menurut Jensen (1986), salah satu cara untuk memperkecil biaya pengawasan tersebut adalah dengan melibatkan pihak ketiga yang akan mempersempit ruang gerak manajer dalam melakukan tindakan-tindakan yang menguntungkan dirinya sendiri. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan yang diputuskan manajer dan nilai perusahaan jangka panjang.

Berbagai penelitian yang berkaitan dengan set kesempatan investasi, kebijakan hutang dan dividen (Gul, 1999; Jaggi dan Gul, 1999; Kallapur dan Trombley, 2001; Jones dan Sharma, 2001 dalam Holydia L, 2004). Menurut penelitian-penelitian tersebut bahwa perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas daripada hutang. Hal ini disebabkan jika pertumbuhan perusahaan dibiayai

dengan hutang, manajer tidak akan melakukan investasi yang optimal (*underinvestment*) karena para kreditur akan memperoleh klaim pertama kali terhadap aliran kas dari proyek investasi tersebut (Myers, 1977 dalam Lestari, 2004). Untuk kebijakan dividen dinyatakan bahwa perusahaan bertumbuh akan membayar dividen lebih sedikit daripada perusahaan yang tidak bertumbuh, karena dana tersebut digunakan untuk reinvestasi.

Konsep penting dalam struktur pendanaan adalah faktor *leverage*. Dalam manajemen pendanaan *leverage* adalah penggunaan *assets* dan sumber dana (*sources of fund*) oleh perusahaan dengan maksud meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Agus S, 1998). Konsep *leverage* sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada analisis pendanaan dalam *trade-off* antara risiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial. Hasil penelitian lain yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan dikemukakan oleh Kim (1982) dalam (Imam S dan Indra W, 2001) yang menyatakan bahwa salah satu tolak ukur struktur modal yang optimal ditunjukkan dengan *leverage* yang kecil, dengan *leverage* yang kecil perusahaan cenderung mengurangi risiko usahanya (risiko tidak sistematis).

Menurut Gaver dan Gaver (1995) dalam (Gagaring P, 2003) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara kebijakan pendanaan utang dengan kesempatan pertumbuhan, baik nilai pasar maupun nilai buku.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Khoirul H, (2004), tentang adanya hubungan antara IOS dengan kebijakan pendanaan yang diproksi

dengan menggunakan hutang berdasarkan nilai buku dan hutang berdasarkan nilai pasar. Hasil penelitiannya menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara peningkatan IOS dengan penurunan *book value of debt to equity* dan menunjukkan hubungan yang negatif antara peningkatan IOS dengan penurunan *market value of debt to equity*. Hal ini dapat dinyatakan bahwa semakin rendah tingkat hutang baik diproksi dengan menggunakan nilai buku maupun nilai pasar maka akan semakin tinggi tingkat investasinya.

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan mengenai seberapa besar laba perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau menahannya untuk reinvestasi. Apabila dividen yang dibayarkan secara tunai semakin tinggi, maka dana yang tersedia untuk reinvestasi akan semakin rendah. Kebijakan dividen dapat menyebabkan terjadinya perilaku *packing order* yang mempengaruhi penggunaan laba ditahan (*retained earning*). Selanjutnya Rozeff dkk (1982) dalam (Sri H, 2005), menunjukkan bahwa semakin banyak dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan, semakin besar kemungkinan berkurangnya laba ditahan. Akibatnya, perusahaan harus mencari biaya eksternal untuk melakukan investasi baru. Akibatnya pembayaran dividen menjadi mahal karena meningkatnya kebutuhan untuk menambah modal eksternal yang lebih mahal.

Sebagian besar investor dan kreditor menggunakan profitabilitas sebagai tolak ukur dalam menilai seberapa efektif perusahaan mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Profitabilitas juga menjadi dasar pertimbangan bagi para investor dan kreditor dalam mengambil keputusan

untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya. Penelitian Al Najjar (2001) dalam (Gagaring P, 2003), menemukan bukti bahwa hubungan antara profitabilitas dengan set kesempatan investasi adalah positif, yang artinya semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pertumbuhan perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan menurut Smith & Watts (1992) dalam Imam & Indra, 2001) dapat diproksikan dengan kombinasi dari berbagai nilai set kesempatan investasi (*investment opportunity set* [IOS]). Nilai IOS ini dapat dihitung dengan berbagai kombinasi dan jenis proksi yang mengimplementasikan nilai aktiva berupa nilai buku aktiva maupun equitas perusahaan dan nilai kesempatan yang tumbuh suatu perusahaan di masa depan (berupa nilai pasar perusahaan).

Proksi pertumbuhan perusahaan dimasa depan sering dikenal dengan istilah set kesempatan investasi (*investment opportunity set* [IOS]). Set Kesempatan Investasi (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*asset-in-place*) dan pilihan pertumbuhan (*growth option*) pada masa yang akan datang dengan NPV positif (Myers, 1977 dalam Julianto dan Jogiyanto H, 2002).

Menurut Gaver & Gaver (1993) dalam (Imam dan Maf, 2002), Pertumbuhan perusahaan di masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih mengeksplorasi kesempatan dalam menganibil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan yang setara dalam suatu kelompok industrinya.

Dari uraian diatas, dapat dikatakan bahwa ada pengaruh antara kebijakan pendanaan melalui hutang berdasarkan nilai buku dan hutang berdasarkan nilai pasar terhadap set kesempatan investasi (IOS), kebijakan dividen terhadap set kesempatan investasi (IOS) dan profitabilitas perusahaan terhadap set kesempatan investasi (IOS). Penelitian ini mengambil penelitian yang dilakukan oleh Holydia L (2004) dengan judul penelitian “Analisis Pengaruh Kebijakan Utang, Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)” serta mengembangkan dengan menambahkan proksi pada variabel utang yang diproksi dengan *book value of debt to equity* dan *market value of debt to equity* dari penelitian Khoifur H (2004) dengan judul “Hubungan *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan, Dividen dan Kompensasi”. Serta mengurangi variabel risiko.

Berdasarkan pada penelitian sebelumnya (Holydia L, 2004), yang menunjukkan hubungan variabel risiko tidak signifikan dengan set kesempatan investasi (IOS). Hal ini disebabkan karena perusahaan Go Publik di Indonesia yang menjadi sampel sebagian besar sahamnya tidak aktif diperdagangkan, sehingga walaupun diproksi dengan beta yang telah dikoreksi dengan metode Fowler dan Rorke 4 *lead* dan 4 *log*, menurut sumber PPA FE UGM dan Hartono (2000) dalam (Holydia L, 2004) tetap kurang tepat untuk menunjukkan hubungan antara set kesempatan investasi perusahaan dengan risiko. Peneliti mencoba untuk mengangkat judul “Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Dividen dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi ”.

Peneliti ini akan mencoba mengetahui seberapa besar sumbangan variabel kebijakan pendanaan terhadap set kesempatan investasi, kebijakan dividen terhadap set kesempatan investasi dan profitabilitas terhadap set kesempatan investasi pada perusahaan Go Publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

## **B. Rumusan Masalah**

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

1. Apakah kebijakan pendanaan yang diproksi dengan *book value of debt to equity* dan *market value of debt to equity*, kebijakan dividen yang diproksi dengan *dividen yield* dan *dividen payout ratio* dan profitabilitas perusahaan yang diproksi dengan *return on assets* berpengaruh terhadap set kesempatan investasi (IOS)?

## **C. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan judul dan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh kebijakan pendanaan yang diproksi dengan *book value of debt to equity* dan *market value of debt to equity*, kebijakan dividen yang diproksi dengan *dividen yield* dan *dividen payout ratio* dan profitabilitas perusahaan yang diproksi dengan *return on assets* terhadap set kesempatan investasi (IOS)?

#### **D. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini mempunyai manfaat bagi investor maupun para akademisi :

1. Bagi perusahaan dan investor

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi sehingga menghasilkan keputusan yang tepat dalam mengambil kebijakan pendanaan dan dividen serta profitabilitas yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

2. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan menjadi kontribusi tambahan hasil penelitian, sekaligus dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk penelitian berikutnya dalam bidang keuangan.