

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG PENELITIAN

Seiring dengan kemajuan teknologi yang semakin cepat, perubahan perekonomian juga berubah sangat cepat. Pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat diukur dengan melihat seberapa besar perkembangan industri sekuritas maupun pasar modalnya. Pertumbuhan ekonomi yang semakin cepat diharapkan mempunyai dampak positif bagi perusahaan, sehingga para investor merasa ada kesempatan untuk berinvestasi. 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 suatu perusahaan diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan investasi di perusahaan tersebut. Dengan melihat suatu perusahaan yang sedang tumbuh merupakan prospek yang menguntungkan bagi para investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan dari investasi yang ditanamkan akan memperoleh keuntungan yang tinggi. Untuk mendapatkan keuntungan dalam melakukan investasi dapat dilakukan dengan cara portofolio yang merupakan sekumpulan investasi berupa *asset riil* maupun keuangan. Kesempatan investasi dalam aset keuangan antara lain saham, obligasi, dan surat-surat berharga lainnya.

Menghadapi kondisi ekonomi saat ini setiap perusahaan dituntut untuk dapat membaca dan melihat situasi yang terjadi sehingga perusahaan tetap mampu menjalankan dan mengelola fungsi-fungsi manajemen baik itu dibidang pemasaran, produksi, sumberdaya manusia maupun keuangannya dengan baik agar perusahaan dapat lebih unggul dalam persaingan yang dihadapi. Dalam hal ini faktor keuangan merupakan sesuatu yang sangat penting dalam menjalankan sebuah perusahaan untuk dapat memperoleh profitabilitas yang tinggi (Sodik, 2005)

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh semua pihak, baik oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen, maupun oleh pihak eksternal perusahaan yaitu seperti *investor* dan *kreditor*. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Perusahaan yang tumbuh bagi *investor* merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi. Penelitian Vogt (1997) dalam Julianto (2002) menunjukkan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar. Menurut Smith et al (1992) peluang pertumbuhan perusahaan tersebut terlihat pada kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan (IOS : *Invesment Opportunity Set*).

Kesempatan investasi memegang peranan penting dalam teori keuangan perusahaan karena gabungan asset milik perusahaan dengan kesempatan investasi akan berpengaruh pada kebijakan dividen. Hal itu

dikarenakan perusahaan yang tumbuh atau berpotensi tumbuh mempunyai risiko tidak sistematis lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan tingkat potensi tumbuh yang rendah. 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 Holydia, 2004).

Dalam menjalankan perusahaan, manajer dan pemegang saham selalu berbeda kepentingan yang dikenal dengan konflik keagenan (Jensen, 1986 dalam Holydia, 2004). Teori keagenan mengidentifikasi potensi konflik kepentingan antara pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan dalam hal ini, kebijakan hutang (*debt*) dan deviden. Konflik keagenan terjadi karena jumlah saham yang dimiliki manajer menurun, yang menciptakan dua pihak, yaitu manajer sebagai pengelola (*agen*) dan pemilik sebagai *prinsipal*. Pada kondisi ini pilihan kebijakan perusahaan tidak begitu saja bisa dilakukan oleh manajer sebagai pengelola (*agen*) tanpa pengaruh dan intervensi dari pemegang saham sebagai *principal* (Iskandar, 2005). Pemegang saham berusaha mengatasi masalah tersebut dengan melakukan pengawasan terhadap manajer.

Biaya yang ditanggung pemegang saham akan meningkat untuk mengawasi kinerja manajer, yang dikenal dengan *monitoring cost*. Menurut

Jensen (1986) dalam Holydia (2004) salah satu cara untuk memperkecil biaya pengawasan yang ditanggung oleh pemegang saham adalah dengan melibatkan pihak luar atau ketiga dalam pengawasan. Yang menyebabkan pengawasan menjadi optimal, sehingga mengakibatkan manajer menggunakan utang pada tingkat yang rendah untuk mengantisipasi terjadinya finansial distress dan resiko kebangkrutan (Bathala, 1994 dalam Iskandar, 2005). Dan juga akan mempersempit ruang gerak manajer untuk melakukan tindakan-tindakan dan mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya sendiri.

Berbagai penelitian berkaitan dengan set kesempatan investasi dan kebijakan utang dan deviden perusahaan (Gul, 1999; Jaggi dan Gul, 1999; Kallapur dan Trombley, 2001; Jones dan Sharma, 2001), set kesempatan investasi dan dewan direktur yang independen (Hossain et al., 2000). Menurut penelitian-penelitian tersebut perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas dari pada utang (*debt*). Hal ini disebabkan jika pertumbuhan perusahaan dibiayai dengan utang, maka 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 Holydia, 2004)). Untuk kebijakan deviden dinyatakan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan membayar deviden lebih sedikit dari pada perusahaan yang tidak tumbuh, karena dana tersebut digunakan untuk reinvestasi (Gul, 1999; Jaggi dan Gul, 1999; Kallapur dan Trombley, 2001; Jones dan Sharma, 2001, dalam Holydia, 2004). Sedangkan hubungan profitabilitas dengan set

kesempatan investasi adalah positif, yang berarti semakin tinggi profitabilitas makin tinggi pertumbuhan perusahaan (AlNajjar dan Riahi-Belkaoui, 2001 dalam Holydia, 2004).

Berdasarkan latar belakang di atas dan beberapa penelitian yang telah dilakukan, peneliti tertarik untuk menganalisis kasus yang sama dengan periode waktu yang baru yaitu tahun 1999-2004. Oleh karena itu, peneliti akan mengangkat dan membahas permasalahan tersebut dengan judul **“ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN TERHADAP SET KESEMPATAN INVESTASI”**. Peneliti ini akan mencoba mengetahui seberapa besar pengaruh antara kebijakan utang, kebijakan deviden dan profitabilitas perusahaan terhadap set kesempatan investasi (IOS).

B. BATASAN MASALAH PENELITIAN

Dalam penelitian ini diperlukan adanya batasan masalah agar permasalahan yang diteliti tidak meluas. Maka dalam menganalisis pengaruh antara kebijakan hutang, kebijakan dividen, risiko dan profitabilitas perusahaan dengan set kesempatan investasi (IOS), peneliti membatasi permasalahan pada:

1. Perusahaan yang menjadi sampel diambil dari perusahaan yang go public yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode tahun 1999-2004.
 2. Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan pada tahun 1999-2004 secara lengkap.
-

3. Kebijakan hutang hanya diukur dengan *Book value of debt to equity* dan *Market value of debt to equity*, kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Yield* dan *Dividend Payout*, sedangkan profitabilitas diukur dengan *Return On Assets*.

C. RUMUSAN MASALAH PENELITIAN

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah kebijakan hutang perusahaan berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)* pada perusahaan *Go* publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) ?
2. Apakah kebijakan dividen perusahaan berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)* pada perusahaan *Go* publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) ?
3. Apakah profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)* pada perusahaan *Go* publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) ?

D. TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, tujuan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh kebijakan hutang perusahaan terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)* pada perusahaan *Go* publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

2. Menganalisis pengaruh kebijakan dividen perusahaan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada perusahaan *Go* publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).
3. Menganalisis pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada perusahaan *Go* publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

E. MANFAAT PENELITIAN

Adapun manfaat yang ingin didapat dari penelitian ini antara lain :

1. Bagi perusahaan dan investor

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

2. Bagi akademisi

Bisa memperkaya khasanah dunia manajemen sehingga dapat berguna dan dapat menerapkan teori yang telah diterima selama di perkuliahan.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan bisa menambah referensi bagi para peneliti berikutnya yang akan melakukan penelitian tentang IOS.