

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh semua pihak, baik oleh internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi suatu perusahaan seperti adanya suatu kesempatan investasi di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang bertumbuh bagi investor merupakan suatu prospek menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi, yang nantinya akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan untuk dapat lebih mengembangkan aktivitas operasi perusahaan dan akan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal.

Pertumbuhan perusahaan menurut Smith dan Watts dalam Imam (2001) dapat diproksikan oleh kombinasi dari berbagai set kesempatan investasi (*investment opportunity set* [IOS]). Nilai IOS ini dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplikasikan nilai aktiva ditempatkan (berupa nilai buku aktiva maupun ekuitas perusahaan) dan nilai kesempatan yang tumbuh suatu perusahaan dimasa depan (berupa nilai pasar perusahaan), oleh karena itu berbagai jenis proksi IOS telah digunakan oleh banyak peneliti

digunakan maka hal ini akan menunjukkan semakin tepat dalam menentukan kelompok atau karakteristik perusahaan dan dapat mengurangi kesalahan dalam penentuan klasifikasi tingkat pertumbuhan perusahaan (Gaver dan Gaver dalam Imam, 2001).

Kesempatan investasi memainkan peranan yang sangat penting dalam teori keuangan perusahaan karena gabungan aset milik perusahaan (*asset in places*) dengan kesempatan investasi akan berpengaruh pada struktur modal (Smith dan Watts dalam Khoirul, 2004) dan kombinasi aktiva yang dimiliki serta opsi investasi dimasa yang akan datang diukur dengan IOS akan menunjukkan nilai suatu perusahaan.

Proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai IOS yang telah digunakan oleh para peneliti secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur proksi-proksi tersebut. Kelompok klasifikasi proksi IOS ini telah digunakan oleh Kallapur dan Trombey dalam Khoirul (2004). Pertama, **proksi berdasarkan harga**. Proksi berdasarkan harga ini percaya pada gagasan bahwa jika prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Kedua, **proksi berdasarkan investasi**. Proksi berdasarkan investasi ini percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan. Kegiatan investasi diharapkan dapat memberikan peluang untuk investasi berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan. Ketiga, **proksi berdasarkan varian**. Proksi

bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva. Nilai dari setiap IOS dapat digunakan secara individual maupun secara gabungan dalam mengasosiasikan dengan kebijakan yang dibuat oleh perusahaan.

Proksi berbasis harga mendasarkan pada set dan nilai perusahaan, oleh karena itu proksi ini sangat bergantung pada harga saham (Hartono dalam Juliyanto, 2002). Proksi berbasis pada investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Perusahaan dengan IOS yang tinggi juga akan mempunyai tingkat investasi yang sama tinggi, yang dikonversi menjadi aset yang dimiliki menurut Kallapur dan Trombey dalam Julianto (2003). Proksi berbasis pada varian mendasarkan ide bahwa pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari *return* dengan mendasarkan pada peningkatan aset (Kallapur dan Trombey dalam Julianto, 2003).

Penggunaan proksi IOS sering memunculkan pertanyaan, apakah proksi-proksi yang sudah ada tersebut dapat dijadikan proksi yang informatif dan tepat mewakili nilai IOS perusahaan, dari berbagai penelitian yang ada hanya sedikit diperoleh gambaran seberapa baik proksi tersebut dapat mewakili. Penggabungan variabel-variabel terukur menjadi variabel gabungan dapat membantu peneliti dalam memahami fenomena yang sedang

dalam analisis lebih lanjut sebagai variabel dalam analisis regresi (Purwanto dalam Khoirul, 2004).

Hubungan antara potensi perusahaan dengan resiko suatu saham telah ditemukan buktinya oleh Chung dan Chaeronwong dalam Khoirul (2004) dalam studinya yang menyatakan bahwa perusahaan yang tidak berpotensi tumbuh mempunyai resiko yang tidak sistematis lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang berpotensi tumbuh.

Menurut Baker dalam Imam (2001) pengujian teori IOS secara *crosssectional* terhadap kebijakan perusahaan tidak akan membuat *robust* teori IOS dan tidak akan konsisten dengan prediksi teori *contracting* bahwa IOS dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan. Baker dalam Imam (2001) juga menyatakan bahwa Gaver dan Gaver tidak mampu menyajikan realisasi pertumbuhan yang dimaksudkan dalam teori IOS, apakah pertumbuhan dalam nilai buku aktiva atau nilai buku ekuitas. Berdasarkan argumentasi Baker dalam Imam (2001) penelitian ini juga akan menyajikan pengujian korelasi atas nilai IOS sebagai proksi pertumbuhan terhadap realisasi pertumbuhan perusahaan pada masa berikutnya setelah nilai IOS dihitung. Pertanyaan yang ingin dijawab dalam kaitannya dengan perubahan harga saham adalah apakah pengklasifikasian pertumbuhan perusahaan berdasarkan teori IOS telah di respon oleh investor atau tidak, ini dilakukan karena semua penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya belum ada yang menindaklanjutinya pada perubahan harga saham yang berfungsi sebagai

Menurut Alanjar dalam Gagaring (2003) kesempatan pertumbuhan yang diukur dengan IOS juga dapat dipengaruhi oleh keunggulan perusahaan dalam bentuk reputasi perusahaan, sedangkan keterbatasan dalam bentuk *leverage* dan resiko sistematis.

Penelitian ini dilakukan untuk mengembangkan penelitian yang sudah ada atau bersifat *extended replication*, yaitu menggunakan data yang bersifat *data pooled* untuk menginvestigasi asosiasi antara IOS dengan kebijakan perusahaan, dan variabel penelitian harga saham sebagai implikasi dari perbedaan kebijakan perusahaan antara perusahaan yang tumbuh dan yang tidak tumbuh.

Berdasarkan penelitian-penelitian sejenis tentang faktor-faktor yang berhubungan dengan set kesempatan investasi dan beberapa pengembangannya maka peneliti memilih judul penelitian "ASOSIASI ANTARA SET KESEMPATAN INVESTASI DENGAN KEBIJAKAN PENDANAAN DAN DIVIDEN PERUSAHAAN, SERTA IMPLIKASINYA TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM". Penelitian ini melanjutkan penelitian Imam Subekti (2001) dengan periode yang berbeda untuk mengkonfirmasi apakah hasil penelitian konsisten.

B. Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana korelasi antara nilai IOS sebagai proksi pertumbuhan perusahaan dengan realisasi pertumbuhan perusahaan setelah nilai IOS dihitung?

