

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 kreditor. 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 ditanam diharapkan memberikan return yang lebih tinggi. Penelitian Vogt, 1997 dalam Khoirul H (2004) menunjukkan bahwa perusahaan bertumbuh akan merespon positif oleh pasar dan perusahaan bertumbuh juga menumbuhkan margin, laba dan penjualan yang tinggi.

Kesempatan investasi memainkan peranan penting dalam teori keuangan perusahaan. Karena gabungan aset milik perusahaan (*asset in place*) dengan kesempatan investasi akan berpengaruh pada struktur modal (Myers, 1997; Smith and Watts, 1992 dalam Khoirul H, 2004), kebijakan dividen (Smith and Watts, 1992; Gaver and Gaver, 1993), kebijakan akuntansi (Skinner, 1993), *disclosure* (Cahan and Hossain, 1996) dan kebijakan *leasing* (Sami, dkk, 1999).

Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting

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 Hasnawati, 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. Menurut Jensen 1986 dalam Holydia L (2004) , 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; Ismail and Gul, 1999; Y. H.

Trombley, 2001; Jones and 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 Holydia L, 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 Sartono, 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

Menurut Jaggi and Gul, 1999 dalam Holydia L (2004) menunjukkan terdapat hubungan yang positif signifikan antara aliran kas bebas dan kebijakan hutang perusahaan untuk perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi yang rendah dan hubungan yang positif signifikan antara aliran kas bebas yang tinggi untuk perusahaan yang memiliki set kesempatan yang rendah, lebih jelas pada perusahaan yang *size*-nya besar.

Jones dan sharma, 2001 dalam Holydia L (2004) mendukung penelitian yang dilakukan oleh Gaver dan Gaver (1993) yaitu hubungan antara set kesempatan investasi dan *debt equity ratio* dan *dividen yield* adalah negatif yang berarti perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi yang tinggi memiliki *debt equity ratio* dan *dividen yield* yang rendah dengan menggunakan sampel perusahaan Australia

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 Hasnawati (2005), menunjukkan bahwa semakin banyak dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan, semakin besar kemungkinan berkurangnya laba ditahan. Akibatnya, perusahaan harus mencari biaya alternatif untuk melalukan

investasi baru. Akibatnya pembayaran dividen menjadi mahal karena meningkatnya kebutuhan untuk menambah modal eksternal yang lebih mahal.

menurut Gaver and Gaver, 1993 dalam Khoirul H (2004), pilihan-pilihan investasi (*investment options*) atau pilihan-pilihan pertumbuhan (*growth options*) bagi suatu perusahaan merupakan sesuatu yang secara melekat bersifat tidak dapat diobservasi (*inherently unobservable*). Disebabkan oleh sifatnya yang tidak dapat diobservasi, maka IOS memerlukan sebuah proksi (Hartono, 1999 dalam Khoirul H, 2004). Semakin banyak proksi IOS yang digunakan maka hal ini akan menunjukkan semakin tepat dalam menentukan kelompok atau karakteristik perusahaan dan dapat mengurangi kesalahan dalam menentukan kelompok atau karakteristik perusahaan dan dapat mengurangi kesalahan dalam penentuan klasifikasi tingkat pertumbuhan perusahaan (Sami dkk.1999, Gaver and Gaver 1993 dalam Imam S dan Indra W, 2001).

Pertumbuhan perusahaan menurut Smith and Watts, 1992 dalam Imam dan 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 ekuitas 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 Shanti dan Ratna W, 2002).

Kesempatan investasi memegang peranan penting dalam teori keuangan perusahaan karena gabungan aset milik perusahaan dengan kesempatan investasi akan berpengaruh pada kebijakan hutang dan kebijakan dividen. Karena perusahaan yang tumbuh atau berpotensi tumbuh mempunyai risiko lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat potensi tumbuh rendah.

Dari uraian diatas, dapat dikatakan bahwa ada Hubungan antara kebijakan hutang terhadap set kesempatan investasi (IOS) dan kebijakan dividen terhadap set kesempatan investasi (IOS).

Berdasarkan penelitian-penelitian sejenis tentang proksi-proksi yang berhubungan dengan IOS dan beberapa pengembangannya tersebut maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul " **HUBUNGAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG DAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN GO PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA** ".

Peneliti ini akan mencoba mengetahui seberapa besar sumbangan variabel kebijakan hutang terhadap set kesempatan investasi, kebijakan dividen terhadap set kesempatan investasi pada perusahaan Go Publik yang terdaftar di

B. Perumusan Masalah

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

1. Apakah terdapat hubungan antara Set kesempatan investasi (IOS) dengan kebijakan hutang yang diproksi dengan *debt equity ratio* ?
2. Apakah terdapat hubungan antara Set kesempatan investasi (IOS) dengan kebijakan dividen yang diproksi dengan *dividen yield* dan *dividen payout* ?

C. Tujuan Penelitian

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

1. Menguji hubungan perubahan Investment Opportunity Set terhadap kebijakan hutang yang diproksikan dengan *debt equity ratio*, kebijakan dividen yang diproksi dengan *dividen yield* dan *dividen payout*

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini mempunyai manfaat bagi investor, analisis sekuritas maupun para akademisi :

1. Bagi investor dan analisis sekuritas

Sebagai dasar untuk menentukan portofolio saham yang akan dibentuk karena klasifikasi potensi pertumbuhan perusahaan dapat mengindikasikan suatu risiko yang melekat pada perusahaan. Sehingga dengan mengetahui

keputusan yang tepat dalam kebijakan hutang dan dividen dapat memaksimumkan nilai perusahaan dan nilai para pemegang saham.

2. Bagi akademisi

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