

# BAB 1

## PENDAHULUAN

MILIK  
PERPUSTAKAAN  
UNIVERSITAS AIRLANGGA  
SURABAYA

### 1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Pertumbuhan ini diharapkan dapat berkontribusi terhadap aspek positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan dimasa yang akan datang bagi investor merupakan sesuatu yang menguntungkan, karena investasi ditanamkan diharapkan menghasilkan *return* yang tinggi.

Perusahaan yang memiliki semakin banyak peluang di dalam berinvestasi di masa depan akan memiliki semakin besar peluang untuk tumbuh. Tentunya peluang-peluang ini didapatkan dari kemampuan perusahaan yang mampu mengatasi perubahan-perubahan baik dari internal maupun eksternal perusahaan. Sehingga perusahaan yang mampu menangkap perubahan yang terjadi dan kemudian menjadikan ini sebagai suatu kesempatan investasi yang baik untuk dilaksanakan dalam meraih keuntungan yang akan bertumbuh. Sebaliknya perusahaan yang tidak siap dalam mengatasi perubahan yang terjadi akan mengalami kesulitan dalam menangkap investasi yang menguntungkan yang ada dalam perubahan tersebut.

Perusahaan merupakan sebuah kombinasi antara aset milik perusahaan dengan pilihan investasi di masa datang. Dan pertumbuhan perusahaan di masa depan selain ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan juga didukung oleh kemampuan perusahaan yang lebih dalam

---

mengeksploitasi kesempatan dalam mengambil keuntungan jika dibandingkan dengan perusahaan dalam industri sejenis. Pilihan-pilihan investasi di masa datang ini kemudian dikenal dengan istilah penempatan peluang investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS adalah tersedianya alternatif investasi di masa datang bagi perusahaan dan IOS merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang.

Perusahaan yang tumbuh mempunyai beberapa kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen, perusahaan yang tumbuh juga merupakan perusahaan yang dapat menghasilkan profitabilitas. Kebijakan pendanaan perusahaan digunakan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan, pengembangan dan penelitian serta peningkatan kinerja perusahaan. Pendanaan yang didasarkan pada *trade-off theory* menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan utang (*tax shield benefit of leverage*) dengan *cost of financial distress* dan *agency problem* dimana utang memberikan kesempatan perusahaan untuk menjalankan investasi yang menghasilkan *net present value* positif. Bahwa perusahaan mencapai optimal *debt-to-equity ratio* dengan mempertukarkan manfaat utang dengan biayanya (Modigliani dan Miller, 1963). Selanjutnya menurut *signaling hypothesis*, perusahaan yang bertumbuh memiliki hutang yang lebih tinggi, dengan asumsi perusahaan memiliki kondisi yang lebih baik dalam menghadapi *financial distress*. (Ross dalam Smith dan Watts, 1992). Penggunaan hutang bermanfaat dalam rangka mengurangi *total equity financing* sehingga dapat mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dengan manajer (Jensen dan Meckling, 1976; Crutchley dan Hansen, 1989). Saat perusahaan memiliki profitabilitas tinggi, perusahaan memiliki *bergaining power* yang lebih kuat untuk

memperoleh biaya pinjaman yang lebih rendah dan dengan meminjam perusahaan memperoleh manfaat pajak dari bunga pinjaman serta menghasilkan lebih banyak *output* dengan memberdayakan aset-aset secara efektif (Pandey, 2003). Hal ini berbeda dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa urutan pendanaan berdasarkan pendanaan yang memiliki risiko lebih kecil yaitu pertama laba ditahan, diikuti dengan hutang, dan terakhir dengan penerbitan ekuitas baru (Myers, 1984). Hal ini berbeda juga dengan *contracting hypothesis* yang menyebutkan bahwa pendanaan perusahaan bertumbuh lebih banyak bersumber dari internal yaitu laba ditahan, daripada faktor eksternal yaitu hutang dan pengeluaran saham.

Kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan pembagian laba pendapatan perusahaan untuk dibayarkan sebagai dividen atau digunakan sebagai laba ditahan untuk keperluan investasi selanjutnya. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menekankan pada keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. *Free cash flow* menurut Ross *et al*, (1999) merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Penggunaan *free cash flow* dapat mengatasi masalah agensi ketika digunakan pada aktivitas investasi yang menghasilkan *net present value* positif. Mengurangi masalah keagenan dengan cara membayar dividen dalam jumlah besar merupakan metode *bonding*, suatu metode yang digunakan manajer untuk menunjukkan komitmennya melakukan aktivitas yang memaksimalkan nilai perusahaan (Frank and Goyal, 2003). *Signaling hypothesis* menjelaskan bahwa perusahaan yang bertumbuh membayar dividen yang lebih tinggi. Apabila sinyal meningkat akibat disparitas informasi antara manajemen

dan investor, perusahaan dengan disparitas informasi yang besar yaitu perusahaan yang memiliki pilihan pertumbuhan kecil akan membayarkan dividen lebih tinggi sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaan baik. (Bhattacharya dalam Smith dan Watts, 1992)

Profitabilitas perusahaan merupakan sinyal pertumbuhan perusahaan dimasa datang. Pendapat ini dikemukakan oleh Chung dan Charuonwong (1991) yang mengatakan untuk menjadi perusahaan yang tumbuh, perusahaan harus bisa menghasilkan *return* dari investasinya lebih besar dibanding *cost of capital*. Perusahaan yang memiliki laba (*profitable*) yang besar akan memiliki kesempatan yang baik untuk bersaing dengan jenis perusahaan yang sama, yang berarti semakin tinggi profitabilitas perusahaan makin tinggi pertumbuhan perusahaan (AlNajjar dan Riahi-Belkaoui, 2001).

Nilai penempatan peluang investasi suatu perusahaan mempengaruhi keputusan kebijakan pendanaan dan kebijakan hutang perusahaan. (Kallapur dan Trombley 1999 ; Jones dan Sharma 2001). Terdapat hasil penelitian yang berbeda dalam pendekatan menetapkan kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen, Menurut penelitian-penelitian kelompok pertama bahwa kebijakan penggunaan utang sebagai salah satu sumber pendanaan perusahaan memberikan pengaruh positif bagi perusahaan. Manajer yakin akan prospek perusahaan yang baik, sehingga dengan penggunaan utang yang lebih banyak, perusahaan menjadi lebih *credible*. Investor diharapkan akan menangkap hal tersebut sebagai sinyal positif keadaan perusahaan (Sawir, 2004). Untuk kelompok kedua mengatakan perusahaan yang bertumbuh akan lebih banyak menggunakan sumber pendanaan dari modal sendiri atau ekuitas dibanding hutang. Hal ini disebabkan jika pertumbuhan perusahaan dibiayai dengan hutang, manajer tidak akan dapat melakukan

investasi yang optimal atau *underinvestment* karena para kreditur akan memperoleh klaim pertama kali terhadap aliran kas dari proyek investasi (Myers, 1977).

Untuk kebijakan dividen pendapat yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller dalam *signaling hypothesis* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi akan membayar dividen yang lebih tinggi. Dividen berperan sebagai salah satu bentuk penawaran distribusi pendapatan, karena dengan pembayaran dividen, pemegang saham melihat bahwa pengelola perusahaan sudah melakukan tindakan yang sesuai dengan keinginan mereka, sehingga akan mengurangi konflik (Crutchley dan Hansen, 1989). Sedangkan menurut Smith dan Watts dinyatakan bahwa perusahaan yang bertumbuh cenderung untuk mengikuti kebijakan pembayaran dividen yang lebih rendah, untuk menurunkan masalah-masalah agensi yang berasosiasi dengan kebebasan aliran kas perusahaan. Hubungan antara profitabilitas dengan penempatan peluang investasi adalah positif, yang berarti semakin tinggi profitabilitas makin tinggi pertumbuhan perusahaan (AlNajjar dan Belkaoui, 2001)

Berdasarkan latar-belakang di atas, penulis ingin menguji kembali asosiasi IOS dengan kebijakan pendanaan perusahaan dan kebijakan deviden yang merupakan penelitian yang dilakukan oleh Steward Jones dan Rohit Shama (2001) serta asosiasi IOS dengan profitabilitas perusahaan yang dilakukan oleh AlNajjar dan Riahi-Belkaoui (2001) dengan sampel perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004 sampai 2006. Penelitian ini dilakukan dengan motivasi untuk menguji konsistensi hasil penelitian sebelumnya.

Dengan pertimbangan tersebut, peneliti berkeinginan untuk membuat penelitian perluasan replikasi dengan judul **“Asosiasi Penempatan Peluang Investasi (IOS) dengan Kebijakan Pendanaan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Perusahaan”**

## **1.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diutarakan di atas, permasalahan penelitian dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah penempatan peluang investasi berasosiasi dengan kebijakan pendanaan perusahaan
2. Apakah penempatan peluang investasi berasosiasi dengan kebijakan dividen perusahaan
3. Apakah penempatan peluang investasi berasosiasi dengan profitabilitas perusahaan

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang diteliti maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji dan mengetahui asosiasi peluang investasi terhadap kebijakan pendanaan perusahaan
2. Untuk menguji dan mengetahui asosiasi peluang investasi terhadap kebijakan dividen perusahaan
3. Untuk menguji dan mengetahui asosiasi peluang investasi terhadap profitabilitas perusahaan

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai asosiasi penempatan peluang investasi (IOS) dengan kebijakan pendanaan perusahaan, kebijakan dividen dan profitabilitas perusahaan pada perusahaan di Indonesia, dengan IOS yang diukur dengan proksi berbasis harga, berbasis investasi, dan *variance*.
2. Penelitian ini diharapkan bisa digunakan sebagai acuan dalam penelitian selanjutnya guna menguji hipotesis yang lebih baik, khususnya yang berkaitan dengan penempatan peluang investasi atau *investment opportunity set* (IOS) .