

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang Masalah

Investasi adalah penanaman modal untuk satu / lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Pada dasarnya investasi dibedakan menjadi 2 bagian, yaitu investasi dalam bentuk riil (*real assets*) dan investasi dalam bentuk surat-surat berharga (*financial assets*). Investasi dalam bentuk aktiva riil dilakukan dengan menanamkan dana dalam aktiva berwujud, seperti: tanah, emas, mesin, dll. Sedangkan investasi dalam bentuk aktiva *financial* dilakukan atas surat-surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang mempunyai klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh suatu entitas.

Investasi merupakan kekuatan penggerak utama dari setiap sistem usaha. Tujuan dasar investasi suatu perusahaan adalah meningkatkan nilai ekonomi ekuitas pemilik secara berkesinambungan. Hasil ekonomi dari suatu investasi harus cukup menarik untuk membenarkan pengalokasian sebagian dana jangka panjang yang tersedia dalam perusahaan.

Setiap perusahaan dalam menjalankan usahanya selalu memiliki harapan untuk tetap dapat hidup terus. Pertumbuhan yang selalu meningkat serta bertambahnya nilai asset perusahaan diharapkan tercapai

sesuai dengan ekspektasi atau peramalan perusahaan. Investor dapat memilih kombinasi dari aktiva-aktiva dan investasi sehingga membentuk portofolio yang optimal yang akan memaksimalkan kekayaan melalui dividen atau *capital gain*.

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun pihak eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan sehingga meningkatkan kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Pertumbuhan perusahaan menurut Smith dan Watts (1992) dalam Subekti (2001) dapat diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi (IOS). Makna pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan. Prospek perusahaan yang bertumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi.

Potensi pertumbuhan dan nilai suatu perusahaan dapat ditunjukkan melalui *Investment Opportunity Set* (IOS) yang merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang dan akan menunjukkan potensi pertumbuhan suatu perusahaan. Karena perusahaan tidak selalu melaksanakan semua kesempatan investasinya di masa mendatang, maka

nilai kesempatan pertumbuhan merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang.

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Fitrijanti (2002), pilihan-pilihan pertumbuhan (*growth option*) bagi suatu perusahaan merupakan sesuatu yang secara melekat bersifat tidak dapat diobservasi. Karena sifatnya yang tidak dapat diobservasi, IOS memerlukan sebuah proksi (Hartono, 1999). Nilai IOS dapat dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplikasikan nilai aktiva di tempat, yaitu berupa nilai buku aktiva maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk bertumbuh bagi suatu perusahaan di masa depan. Proksi IOS digunakan untuk menilai apakah perusahaan itu dikategorikan perusahaan bertumbuh atau tidak bertumbuh.

Investor dapat memilih kombinasi dari aktiva-aktiva dan investasi sehingga membentuk portofolio optimal yang akan memaksimalkan kekayaan melalui dividen atau *capital gain*. Manajemen berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor dengan membuat keputusan baik berupa kebijakan pendanaan dan dividen. Selain itu, manajemen juga membuat keputusan sumber pendanaan atau memutuskan struktur modal yang optimal bagi perusahaan yang tepat apakah menggunakan dari internal atau eksternal atau kombinasi keduanya dengan memperhatikan manfaat dan biaya yang ditimbulkan.

Untuk meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan dituntut untuk tumbuh dengan cara memanfaatkan kesempatan investasi

sebaik-baiknya. Perusahaan di dalam melakukan suatu investasi akan memerlukan pendanaan di mana pendanaan tersebut bisa diperoleh dari internal maupun eksternal. Apabila investasi sebagian berasal dari internal maka akan mempengaruhi jumlah dividen yang dibayar. Semakin besar investasi maka akan semakin berkurang dividen yang dibagikan. Apabila dana dari internal kurang mencukupi untuk investasi maka bisa dipenuhi dari eksternal, khususnya utang. Untuk itulah, manajer harus dapat menentukan kebijakan dividen yang memberikan keuntungan kepada investor. Di sisi lain, manajer harus menjalankan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan. Dengan demikian, kondisi pertumbuhan perusahaan berhubungan dengan kebijakan pendanaan dan dividen yang dibuat oleh perusahaan tersebut.

Penelitian ini berusaha menyelidiki hubungan antara pertumbuhan suatu perusahaan dengan kebijakan pendanaan dan dividen yang dibuat oleh perusahaan. Penelitian ini menggunakan enam proksi IOS, yaitu : (1) rasio *book value of gross property, plant, and equipment to the book value of the assets* (PPE/BVA); (2) rasio *market to book value of equity* (MVE/BVE); (3) rasio *earning to price* (E/P); (4) rasio *market to book value of assets* (MVA/BVA); (5) rasio *capital expenditures to book value of assets* (CAP/BVA); (6) rasio *capital expenditures to market value of assets* (CAP/MVA). Penelitian ini menggunakan pendekatan pengukuran komposit (*composit measure*), yaitu menggabungkan beberapa rasio sehingga membentuk suatu ukuran baru sebagai proksi

IOS. Pendekatan yang dapat digunakan dalam pengukuran komposit tersebut dengan menggunakan *common factor analysis*. Hal ini dilakukan karena selain IOS bersifat *unobservable*, IOS kurang tepat bila diproksi dari satu ukuran empiris tunggal saja, sehingga dibutuhkan proksi-proksi yang merupakan proksi komposit (Gaver dan Gaver, 1993 dalam Pagalung, 2003). Kebijakan pendanaan ditunjukkan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan kebijakan dividen ditunjukkan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Sebelumnya juga ada beberapa peneliti yang menguji hubungan IOS dengan kebijakan pendanaan dan dividen perusahaan. Penelitian Subekti dan Kusuma (2001) dengan 40 sampel perusahaan bertumbuh dan 40 sampel perusahaan tidak bertumbuh menemukan hasil bahwa perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijakan pendanaan dan dividen yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Penelitian yang dilakukan oleh Fitrijanti dan Hartono (2002) menemukan hasil yang konsisten dengan penelitian Smith dan Watts (1992), Gaver dan Gaver (1993), dan Sami dkk. (1999). Hasil penelitian tersebut cenderung mendukung *contracting theory* bahwa perusahaan bertumbuh memiliki *leverage* dan kebijakan dividen lebih rendah relatif terhadap perusahaan tidak bertumbuh. Penelitian yang dilakukan oleh Rokhayati (2005) dengan 36 sampel perusahaan menemukan hasil bahwa perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijakan pendanaan dan dividen yang lebih besar dari perusahaan yang tidak bertumbuh. Penelitian yang dilakukan oleh Tarjo

(2005) menemukan hasil bahwa perusahaan yang berpotensi tumbuh mempunyai kebijakan pendanaan yang tidak berbeda secara signifikan dengan perusahaan yang tidak berpotensi tumbuh.

Berdasarkan latar belakang tersebut dan hasil dari beberapa penelitian yang tidak konsisten, mendorong peneliti untuk melakukan penelitian dengan judul **“Perbedaan Kebijakan Pendanaan dan Dividen pada Perusahaan Bertumbuh dan Perusahaan Tidak Bertumbuh”**

## **1.2. Rumusan Masalah**

Pertumbuhan perusahaan diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Peluang pertumbuhan perusahaan dapat dilihat lewat kesempatan investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai *Investment Opportunity Set* (IOS). Menurut Smith dan Watts (1992), Gaver dan Gaver (1993), dan Sami dkk (1999) dalam Fitrijanti dan Hartono (2002), kebijakan pendanaan dan dividen pada perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh adalah berbeda. Oleh karena itu, masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini :

1. Apakah terdapat perbedaan kebijakan pendanaan melalui hutang pada perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh ?
2. Apakah terdapat perbedaan kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh ?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kebijakan pendanaan melalui hutang dan kebijakan pembayaran dividen antara perusahaan bertumbuh dan perusahaan yang tidak bertumbuh.

### 1.4. Manfaat Penelitian

#### 1. Bagi Penulis

Untuk menerapkan teori maupun pengetahuan yang diperoleh selama studi dan dapat mengembangkan ilmu tersebut dalam sebuah penelitian. Serta dapat memberikan gambaran mengenai hubungan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan pendanaan dan dividen perusahaan.

#### 2. Bagi Investor

Informasi mengenai perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh dapat mendorong investor untuk memberikan reaksi yang berbeda tentang saham dari perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh.

#### 3. Bagi Perusahaan

Pengelompokkan perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh dapat dimanfaatkan oleh manajemen perusahaan untuk menilai kinerja perusahaan (tumbuh atau tidak tumbuh). Hasil penelitian ini dapat digunakan untuk diterapkan di praktek nyata atau untuk memperbaiki praktek yang ada di perusahaan dengan lebih baik.

#### 4. Bagi Akademisi

Dapat dijadikan bahan referensi dan memberikan informasi mengenai hubungan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan pendanaan dan dividen perusahaan.

### 1.5. Sistematika Pembahasan

#### BAB I : Pendahuluan

Bagian pendahuluan membahas latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan.

#### BAB II : Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Pada bagian landasan teori dan pengembangan hipotesis, pertama-tama akan dibahas tentang investasi (pengertian investasi dan proses investasi), pasar modal, *investment opportunity set* (IOS), kebijakan pendanaan, *debt equity ratio* (DER), kebijakan pendanaan pada perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh, kebijakan dividen, faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, *dividend payout ratio* (DPR), kebijakan dividen pada perusahaan bertumbuh dan perusahaan tidak bertumbuh.

#### BAB III : Metode Penelitian

Dalam bab ini akan dibahas mengenai penentuan populasi dan sampel, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel, dan metode analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis.



#### BAB IV : Analisis Data

Pada bagian ini akan dibahas tentang hasil analisis data yang telah dilakukan yang meliputi klasifikasi perusahaan tumbuh dan perusahaan tidak tumbuh, statistik deskriptif, uji normalitas data, pengujian hipotesis alternatif 1 dan 2 beserta pembahasannya.

#### BAB V : Penutup

Bab ini merupakan bagian terakhir dari penulisan. Bab ini berisi ringkasan penelitian yang dibentuk dalam kesimpulan, keterbatasan, dan saran.

