

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Penilaian kinerja perusahaan tidak hanya melalui pada laporan keuangan perusahaan, namun juga mempertimbangkan nilai suatu perusahaan dari jumlah investasi yang dikeluarkan dimasa mendatang. *Investment opportunity set (IOS)* merupakan suatu konsep yang digunakan untuk menilai suatu perusahaan dengan mengkombinasikan aset yang dimiliki dan opsi investasi di masa depan atau komponen dari nilai perusahaan yang menghasilkan pilihan investasi (Myers, 1997). Nilai IOS dapat dihitung dengan berbagai jenis proksi yang mengaplikasikan nilai aset ditempat yaitu berupa nilai aset maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk bertumbuh bagi suatu perusahaan di masa depan (Afriadi 2016). Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur (Cahyo 2015). Dalam hal ini dapat dikatakan *Investment Opportunity Set (IOS)* dari suatu perusahaan akan berpengaruh besar terhadap cara bagaimana perusahaan dinilai oleh manajer, pemilik, investor dan kreditur (Kallapur & Trombley, 2001). Sehingga perusahaan perlu memperhatikan faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai IOS. Dalam penelitian ini beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *Investment Opportunity Set (IOS)* diantaranya.

Kebijakan dividen keputusan untuk membagikan laba atau menahan untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan. Dividen yang dibagikan yang tinggi akan mengurangi dana yang ada untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan. Ini

akan menyebabkan tingkat tumbuh perusahaan yang akan datang rendah dan menekan harga saham (Afriadi, 2016). Besar kecilnya dividen yang akan dibagikan memiliki dua arah yang berlawanan, jika semua laba yang dibayarkan sebagai dividen maka kepentingan cadang perusahaan terabaikan, sebaliknya jika laba ditahan semua maka kepentingan pemegang saham yang terabaikan. Perusahaan yang menggunakan peluang investasi dengan tidak benar maka tingkat pertumbuhan perusahaan rendah. Hal tersebut dikarenakan dana yang tersedia digunakan untuk membayar dividen yang besar sehingga kesempatan investasi perusahaan rendah.

Beberapa penelitian yang dilakukan oleh Afriadi (2016) yang mengatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Investment Opportunity Set*, maksudnya besar kecilnya dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada investor tidak mempengaruhi kesempatan investasi suatu perusahaan. Sedangkan menurut Yendrawati & Feby Rezki Adhianza (2013) kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*, maksudnya semakin tinggi kebijakan dividen maka semakin rendah kesempatan investasi perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan Novianti & Simu (2016), menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set*, maksudnya semakin tinggi porsi dana yang dialokasikan untuk pembagian dividen, semakin rendah pula dana yang tersedia untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan.

Profitabilitas adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dalam tingkat penjualan, aktiva, modal atau nilai saham (Sundjaja & Barlian, 2003). Beberapa penelitian yang dilakukan menurut Novianti & Simu

(2016), profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set*, maksudnya laba yang dihasilkan perusahaan tidak ada kaitanya dengan sejumlah dana yang diinvestasikan, sehingga tinggi rendahnya profitabilitas tidak berkaitan dengan IOS perusahaan. Sedangkan menurut Yendrawati & Feby Rezki Adhianza (2013), mengatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)* yang menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi kesempatan tumbuh perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan Kuncoroningtyas (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set*, maksudnya profitabilitas yang tinggi pada perusahaan memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, dimana sebagian profitabilitas tersebut akan diinvestasikan kembali.

Rasio solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mengukur hutang perusahaan yang dibiayai oleh modal perusahaan. Beberapa penelitian yang dilakukan Wayan Nika & Mahaputra (2010), mengatakan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap IOS, maksudnya IOS merupakan pilihan yang nilainya tergantung pada kecenderungan manajemen dalam hal tingkat resiko. Dalam hal ini manajemen memandang penggunaan utang dalam melakukan investasi memiliki resiko yang cukup besar. Semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan oleh *debt holder* jika tidak mampu membayar hutang. Salah satu cara menangani masalah rendahnya investasi adalah membiayai pilihan pertumbuhan perusahaan dengan modal saham dibandingkan dengan hutang. Sedangkan menurut penelitian Subhi (2012) mengatakan bahwa solvabilitas yang diprosikan oleh *Debt to*

Equity Ratio berpengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS), maksudnya kurang mampunya perusahaan dalam memanfaatkan hasil pinjaman untuk menjalankan operasionalnya, dan ini akan mempengaruhi investor dalam mendanai investasi perusahaan tersebut, terlalu tinggi dikarenakan perusahaan tidak mampu mengendalikan aset yang dimilikinya, hal ini pun berimbas juga kepada kurang kepercayaan investor yang ingin menandani perusahaan tersebut dan membuat investor berfikir dua kali untuk menandani perusahaan tersebut.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam hutang jangka pendek (Sujarweni,2017). Pengertian tersebut menunjukkan apakah dengan kas yang tersedia perusahaan mengalami kesulitan untuk mendanai investasinya atau tidak. Perusahaan dikatakan tidak mengalami kesulitan dalam mendanai investasinya apabila perusahaan mampu menghasilkan kas dalam membiayai investasi. Semakin besar likuiditas perusahaan struktur modalnya/hutangnya semakin berkurang, karena dengan likuiditas yang tinggi, perusahaan memiliki dana yang tersedia yang dapat digunakan untuk membiayai kebutuhan modal perusahaan dengan modal sendiri, dalam pengambilan keputusan investasi biaya modal sendiri justru diperhitungkan. Beberapa penelitian yang dilakukan oleh Yendrawati & Feby Rezki Adhianza (2013) menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS), hal ini disebabkan karena likuiditas dalam penelitiannya hanya didasarkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar saja. Sementara dalam pembiayaan perusahaan untuk melakukan pertumbuhan investasi dibutuhkan dan jangka panjang, sehingga kemampuan likuiditas dari aktiva lancar belum mampu mempengaruhi kesempatan tumbuh perusahaan. Sedangkan menurut Wayan nika & Mahaputra

(2010) mengatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) maksudnya aset yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan hutang lancar sehingga perusahaan memiliki peluang investasi yang tinggi dalam berinvestasi. Sejalan dengan penelitian menurut Chandra (2012) mengatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS), hal ini disebabkan karena investor yakin bahwa perusahaan akan berfokus untuk meningkatkan aset lancarnya, sehingga kesempatan bertumbuh perusahaan juga meningkat.

Aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk melihat perputaran kas dari suatu perusahaan atau aktivitas-aktivitas yang dilakukan dalam perusahaan terutama perputaran kas. Dalam hal ini beberapa penelitian menurut Yendrawati & Feby Rezki Adhianza (2013) yang didukung oleh penelitian sebelumnya oleh Ardi Hamzah (2007) aktivitas berpengaruh positif terhadap IOS, maksudnya semakin tinggi tingkat aktivitas yang ada pada perusahaan semakin besar aliran kas yang diterima perusahaan berarti semakin efektif dalam mengelola aktivitas transaksi yang ada di perusahaan. Adanya tingkat efektivitas yang tinggi menunjukkan kesempatan bertumbuh perusahaan yang tinggi pada masa mendatang. Sedangkan berbeda dengan penelitian menurut Cahyo (2015) mengatakan bahwa aktivitas yang diprosikan dengan *Total Asset Turn Over* (TATO) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS), hal ini disebabkan perusahaan kurang efektif dalam memutar kembali total aktiva yang dimiliki, sehingga berimbas ke pihak eksternal perusahaan yaitu investor, maka dari itu kurangnya kepercayaan investor dalam mendanai perusahaan tersebut.

Likuiditas saham merupakan faktor yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi. Likuiditas saham bagi pihak investor juga merupakan jangka pendek yang penting untuk melihat besar kecilnya keuntungan yang didapat oleh perusahaan. Hal ini akan memberikan kemudahan transaksi pada saham dilihat dari tingkat likuiditas saham tanpa ada penurunan harga (Sudana dan Intan, 2008). Saham yang memiliki transaksi yang tinggi dapat dikatakan saham yang likuid. Ini dapat ditentukan oleh adanya permintaan dan penawaran. Semakin tinggi permintaan dan penawaran aktif sebuah saham, semakin likuid saham tersebut (Salim, 2010). Selain itu likuiditas juga penting bagi manajer perusahaan dan pemegang saham karena perdagangan lingkungan saham mempengaruhi keputusan investasi perusahaan. Menurut penelitian Becker-Blease & Paul (2006) berpendapat bahwa likuiditas saham berpengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS). Dalam hal ini semakin tinggi likuiditas saham maka semakin tinggi pula percepatan harga saham sehingga dalam berinvestasi mendapatkan keuntungan yang maksimal dan meningkatkan kesempatan investasi perusahaan.

Dalam hal ini perusahaan maupun pihak luar perusahaan bisa melihat besarnya tingkat peluang investasi berdasarkan *Investment Opportunity Set* (IOS). Berikut data-data beberapa perusahaan dalam perhitungan *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah :

No	Nama Perusahaan	<i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	Wijaya Karya Beton Tbk (WTON)	2,11	2,01	1,23	1,02	1,04
2	Astra International Tbk (ASII)	1,47	1,75	1,61	1,46	1,27
3	Astra Auto Part Tbk (AUTO)	0,83	0,96	0,94	0,74	0,65
4	Sepatu Bata Tbk (BATA)	1,78	1,58	1,19	1,16	1,22
5	Gudang Garam Tbk (GGRM)	2,07	2,32	2,78	2,68	1,65
6	Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)	1,03	1,31	1,23	1,16	1,16
7	Indocement Tungal Prakasa Tbk (INTP)	3,11	2,01	2,95	2,61	2,69
8	Kalbe Farma Tbk (KLBF)	4,72	4,85	4,93	4,08	3,92
9	Mayora Indah Tbk (MYOR)	2,95	3,36	3,53	3,84	2,89
10	Kabelindo Murni Tbk (KBLM)	0,77	0,92	0,61	0,58	0,60

Dari data diatas dapat dilihat peluang investasi dari beberapa perusahaan manufaktur yang sudah diolah mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun dengan menggunakan proksi MVBVA (*Market Value to Book of Assets*). Dimana semakin tinggi MVBVA semakin besar aset yang digunakan dalam usahanya (Zakin, Muhammad 2015) . Seperti yang terlihat pada perusahaan PT. Kalbe Farma Tbk memiliki nilai *Investment Opportunity Set* pada tahun 2015 sebesar 4,72, tahun 2016 mengalami kenaikan sebesar 4,85. Pada tahun 2017 mengalami kenaikan sebesar 4,93, dan pada tahun 2018 mengalami penurunan sebesar 4,08, dan pada tahun 2019 mengalami penurunan sebesar 3,92.

Objek perusahaan yang diambil dalam peneliti ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan industri pengolahan yang mengolah bahan baku menjadi barang setengah atau barang jadi. Perusahaan ini identik dengan pabrik yang mengaplikasikan mesin-mesin, peralatan, teknik rekayasa dan tenaga kerja yang merupakan aktiva bagi perusahaan (Heizer & Render, 2005). Selain itu sektor perusahaan manufaktur merupakan sektor yang

memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi serta memiliki peluang investasi yang besar.

Berdasarkan penelitian sebelumnya dan fenomena diatas yang menunjukkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *Investment Opportunity Set* masih belum mendapatkan hasil yang konsisten terhadap penelitian terdahulu, sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dan mendapatkan bukti empiris dari pengaruh Kebijakan Dividen, *Financial Factor*, dan Likuiditas Saham terhadap *Investment Opportunity Set*. Berdasarkan uraian diatas maka diambillah judul dalam penelitian ini **“Pengaruh Kebijakan Dividen, *Financial Factor*, dan Likuiditas Saham terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS).**



1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)* ?
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)*?
3. Bagaimana pengaruh solvabilitas terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)*?
4. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)*?
5. Bagaimana pengaruh aktivitas terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)*?
6. Bagaimana pengaruh likuiditas saham terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan di atas maka penelitian ini bertujuan untuk menguji dan mendapatkan bukti empiris untuk yaitu:

1. Untuk mengidentifikasi pengaruh kebijakan dividen terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)*
2. Untuk mengidentifikasi pengaruh profitabilitas terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)*
3. Untuk mengidentifikasi pengaruh solvabilitas terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)*

4. Untuk mengidentifikasi pengaruh likuiditas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS)
5. Untuk mengidentifikasi pengaruh aktivitas terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS)
6. Untuk mengidentifikasi pengaruh likuiditas saham terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS)

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian yang telah dipaparkan di atas maka penelitian ini memberikan manfaat sebagai berikut:

1) Bagi peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pemahaman mengenai Kebijakan Dividen, *Finacial Factor*, dan Likuiditas Saham terhadap *Investment Opportunity Set* di suatu perusahaan. Selain itu hasil penelitian ini dijadikan sebagai salah satu tugas akhir untuk syarat mendapatkan gelar sarjana Manajemen.

2) Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi serta gambaran dan dasar pertimbangan oleh para investor dalam pengambilan keputusan investasi saham.

3) Bagi peneliti selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai acuan dan pedoman bagi peneliti selanjutnya dan meningkatkan perkembangan terhadap teori-teori yang berhubungan dengan penelitian ini. Serta dapat memberikan

kontribusi dalam pengembangan literatur mengenai *Investment Opportunity Set*, dan sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya.

1.5 Sistematika Penelitian

Sistematika yang digunakan dalam penulisan ini terdiri dari lima bab

Bab I Pendahuluan

Pada bab ini yang diuraikan dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Pustaka

Bab ini diuraikan dari teori yang mendukung penelitian, teori yang membahas masing-masing variabel, pengembangan hipotesis dan kerangka konseptual.

Bab III Metode Penelitian

Berisi tentang populasi dan sampel jenis dan sumber data, definisi operasional variabel dan pengukuran variabel, dan teknik analisis data.

Bab IV Hasil dan Pembahasan

Berisi tentang hasil analisis data hasil pengujian hipotesis dan pembahasannya.

Bab V Penutup

Menjelaskan mengenai kesimpulan, implikasi, keterbatasan dan saran penelitian di masa akan datang.

