

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. Investasi

Investasi pada hakikatnya merupakan penanaman modal dalam suatu perusahaan untuk tujuan memperoleh keuntungan. Menurut Tandelilin (2001) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Investasi bisa berbentuk investasi nyata (*real assets*), misalnya tanah, emas, mesin, bangunan dan lain-lain, serta bisa pula investasi dalam aktiva keuangan (*financial assets*) seperti deposito maupun pembelian surat-surat berharga berupa saham maupun obligasi.

Sedangkan Hartono, 2008 mengartikan investasi sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.

Secara umum, tujuan orang atau investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Namun tujuan lebih luas yang dilakukan investor melakukan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraannya, kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang. Secara khusus lagi, menurut Tandelilin (2001) ada beberapa alasan mengapa investor melakukan

investasi, antara lain adalah untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa mendatang, mengurangi tekanan inflasi, dan dorongan untuk menghemat pajak.

Proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi. Hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan return yang diharapkan dan risiko suatu investasi. Hubungan risiko dan return yang diharapkan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linier. Artinya semakin besar keuntungan yang diharapkan, maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung (Tandelilin, 2001).

Keputusan investasi merupakan keputusan yang dikeluarkan perusahaan terkait dengan kegiatan perusahaan untuk melepaskan dana pada saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana masa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari yang dilepaskan pada saat investasi awal, sehingga harapan perusahaan untuk selalu tumbuh dan berkembang akan semakin jelas dan terencana. Untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar, investor harus siap menanggung risiko yang besar. Sebaliknya, semakin rendah risiko yang ditanggung, semakin rendah pula tingkat keuntungan yang dapat diharapkan (Untung dan Hartini, 2006 dalam Pujiati dan Widanar, 2009).

## 2. *Investment Opportunity Set (IOS)*

*Investment Opportunity Set (IOS)* didefinisikan sebagai keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in*

*place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif (Myers, 1977 dalam Lestari, 2004).

Prospek pertumbuhan perusahaan dapat ditaksir dari *investment opportunity set* (IOS). IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang (Murtini, 2008). IOS merupakan suatu nilai yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dimana pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar (Kole, 1991 dalam Akhmad dan Lela H, 2007).

IOS menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Subekti dan Kusuma (2001) merupakan opsi investasi masa depan yang tidak semata-mata hanya ditujukan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan, dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya.

Pertumbuhan perusahaan yang positif berdampak pada nilai perusahaan akibat perusahaan yang tumbuh ini tidak berhenti berinvestasi sehingga memiliki kesempatan besar menambah laba yang diperolehnya dimasa mendatang (Wilopo dan Sekar, 2002 dalam Pujiati dan Widanar, 2009). Pertumbuhan perusahaan (*growth*) menunjukkan *investment opportunity set* (IOS) atau set kesempatan investasi di masa datang.

IOS merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi. Dengan adanya pertumbuhan investasi yang tidak dapat diobservasi maka para peneliti terdahulu telah mengembangkan proksi pertumbuhan dengan IOS sesuai dengan tujuan dan jenis data yang tersedia dalam penelitian (Subekti dan Kusuma, 2001).

Proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai IOS yang telah digunakan oleh para peneliti secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan pada faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai IOS tersebut. Klasifikasi nilai IOS yang telah digunakan oleh Kallapur and Trombley, 1999 dalam Subekti dan Kusuma (2001) sebagai berikut :

- a) Proksi berdasarkan harga, proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*).
- b) Proksi berdasarkan investasi, proksi ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan, kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi pada masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan bersangkutan.
- c) Proksi berdasarkan varian, proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi yang akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

Penelitian ini menggunakan tiga variabel proksi IOS yang banyak dipakai oleh para peneliti sebelumnya, yaitu:

- a) *Market to book value of equity* (MVEBVE)
- b) *Market to book value of assets* (MVABVA)
- c) *Price to earning* (PER)

### 3. Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan merupakan suatu kebijakan yang membahas mengenai biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman (Husnan, 1998). Kebijakan pendanaan merupakan masalah yang sangat serius dalam perusahaan. Karena kebijakan pendanaan akan menentukan berapa jumlah utang yang harus dipinjam untuk menambah dana dalam menjalankan perusahaan sehingga bisa meningkatkan profitabilitas perusahaan tanpa membebani perusahaan. Jangan sampai perusahaan salah dalam mengambil keputusan kebijakan pendanaan sehingga akan menyebabkan perusahaan yang pada akhirnya akan bangkrut.

Perusahaan yang mempunyai kesempatan untuk tumbuh lebih besar mempunyai *rasio debt to equity* yang lebih rendah dalam kebijakan struktur modalnya karena pendanaan modal sendiri cenderung untuk mengurangi masalah-masalah yang berkaitan dengan utang dalam struktur modalnya. Hal ini seperti dijelaskan dalam *trade-off theory* yang mengasumsikan bahwa semakin tingginya utang dalam struktur modalnya maka akan semakin rendah tingkat investasinya. Hal ini disebabkan karena perusahaan masih mempunyai

kewajiban dalam pembayaran periodik atas pokok dan bunga pinjaman yang tinggi sehingga dapat menyebabkan aliran kas perusahaan berkurang (Nasution, 2008).

Dalam keputusan pendanaan, menurut Myers, 1977 dalam Murtini (2008) menyatakan bahwa dalam usaha memenuhi kebutuhan dana perusahaan cenderung berusaha untuk mempergunakan *internal financing* terlebih dahulu, dan apabila memerlukan *external financing*, maka perusahaan akan mengeluarkan utang sebelum mempergunakan *external financing*. Istilah ini sering dikenal sebagai *Packing Order Theory*. *Packing order theory* adalah salah satu teori yang mendasari keputusan pendanaan perusahaan.

Tinggi rendahnya penggunaan utang akan mempengaruhi set kesempatan investasi. Semakin tinggi tingkat *leverage* tentunya akan menyebabkan set kesempatan investasi semakin rendah karena sebagian dari keuntungan yang dihasilkan tidak sepenuhnya digunakan untuk biaya set kesempatan investasi, selain itu dari keuntungan tersebut perusahaan juga harus membayar kewajiban pokok pinjaman dan bunga yang ditimbulkan atas penggunaan utang. Bahkan perusahaan dapat kehilangan biaya set kesempatan investasi ketika keuntungan yang diharapkan tidak mencukupi untuk membayar kewajiban pokok pinjaman dan bunga. Dan sebagai risikonya perusahaan dapat diklaim bangkrut. Namun jika tingkat utang rendah berarti perusahaan lebih banyak menggunakan sumber dana internal untuk membiayai set kesempatan investasi maka proporsi keuntungan yang diharapkan akan lebih

besar dibandingkan biaya untuk membayar kewajibannya dan kemungkinan perusahaan terancam bangkrut akan semakin kecil. Hal ini sesuai dengan pendapat Myers, 1977 dalam Akhmad dan Lela H (2007) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih cenderung untuk memperkecil tingkat utang.

#### **4. Kebijakan Dividen**

Laba yang diperoleh perusahaan tidak semuanya akan dibayarkan kepada pemegang saham, sebagian laba akan diinvestasikan kembali kedalam perusahaan. Laba yang tidak dibayarkan merupakan laba yang ditahan dan merupakan sumber intern perusahaan. Laba yang lain dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Keputusan bahwa perusahaan akan membayar dividen atau tidak membayar dicerminkan dalam kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembelanjaan investasi di masa mendatang (Sartono, 2001).

Besarnya dana yang akan dibagi ke pemilik usaha atau ke pemegang saham ditentukan melalui rapat umum pemegang saham. Dalam rapat umum tersebut akan dipertimbangkan peluang-peluang investasi yang mungkin akan diambil perusahaan di masa yang akan datang. Besarnya peluang investasi yang ada akan mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagi. Semakin besar peluang investasi yang ada maka kebutuhan tambahan dana bagi perusahaan semakin besar. Tambahan dana tersebut bila diambilkan dari

utang masih kurang, maka dapat ditambahkan dari laba perusahaan. Dengan demikian bila laba perusahaan sebagian akan digunakan untuk mendanai peluang usaha tersebut, maka jumlah laba yang dibagikan ke pemegang saham akan semakin sedikit (Murtini, 2008).

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali didalam perusahaan (Brigham, 2006). Kebijakan dividen menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Laba yang ditahan ini merupakan sumber intern perusahaan. Laba yang lain akan dibagikan sebagai dividen. Keputusan bahwa perusahaan akan membayar dividen atau tidak membayar dicerminkan dalam kebijakan dividen.

Ketika manajer keuangan memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau laba akan ditahan bagi perusahaan guna persediaan pembiayaan di masa mendatang, maka hal ini akan berpengaruh terhadap tersedianya set kesempatan investasi. Apabila laba yang diperoleh dibagikan dalam bentuk dividen maka kemampuan perusahaan untuk tumbuh dalam melakukan set kesempatan investasi menjadi berkurang karena perusahaan akan mengalami masalah dalam hal sumber dana internal untuk membiayai set kesempatan investasi tersebut, sehingga untuk melakukan investasi tersebut bukan tidak

mungkin perusahaan akan mengandalkan sumber dana eksternal. Namun apabila laba yang diperoleh ditahan maka laba tersebut dapat menjadi tambahan dana internal bagi perusahaan. Dengan demikian perusahaan dapat melakukan pembiayaan terhadap set kesempatan investasi di masa mendatang. Hal ini sesuai dengan pendapat Baskin, 1989 dalam Akhmad dan Lela H (2007), untuk menghadapi peluang investasi yang semakin meningkat maka cara yang dapat dilakukan yaitu membayar dividen yang tidak terlalu besar.

## 5. Profitabilitas

Sebagian besar investor dan kreditor menggunakan profitabilitas sebagai tolak ukur dalam menilai seberapa efektif perusahaan mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Profitabilitas juga menjadi dasar pertimbangan bagi para investor dan kreditor dalam mengambil keputusan untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya (Akhmad dan Lela H, 2007).

Profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam menanamkan modalnya. Profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu (Hanafi, 2004).

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan

menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Perusahaan yang memiliki atau mendapatkan laba (*profit*) yang besar akan memiliki kesempatan yang baik untuk bersaing dengan jenis perusahaan yang sama (Belkoi & Picur, 2001 dalam Kusumawati dan Sodiq, 2008).

Profitabilitas merupakan pendapatan untuk membiayai investasi yang ditujukan untuk menghasilkan keuntungan. Tingkat profitabilitas menunjukkan tingkat pertumbuhan dan reputasi perusahaan. Reputasi perusahaan merupakan suatu karakteristik yang dapat menjadikan perusahaan lebih unggul dan kompetitif. Tingkat profitabilitas mengansumsikan bahwa perusahaan dengan laba besar akan memiliki kesempatan yang baik dalam bersaing dengan jenis perusahaan yang sama dimasa depan. Hal ini sesuai dengan pendapat Baskin, 1989 dalam Akhmad dan Lela H (2007) yang menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin semakin besar peluang investasi yang bisa dijalankan.

#### **B. Hasil Penelitian Terdahulu dan Penurunan Hipotesis**

Penelitian Lestari (2004), memasukkan variabel kebijakan utang, kebijakan dividen, risiko dan profitabilitas perusahaan sebagai variabel independen sedangkan set kesempatan investasi (IOS) sebagai variabel dependen. Penelitian ini menghasilkan variabel profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi (IOS). Sedangkan variabel kebijakan utang, kebijakan dividen dan risiko berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi (IOS).

Penelitian Akhmad dan Lela H (2007), memasukkan variabel kebijakan pendanaan, dividen dan profitabilitas perusahaan sebagai variabel independen sedangkan set kesempatan investasi (IOS) sebagai variabel dependen. Penelitian ini menghasilkan variabel profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi (IOS). Sedangkan variabel kebijakan pendanaan dan dividen berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi (IOS).

Penelitian Kusumawati dan Sodiq (2008), memasukkan variabel kebijakan utang, kebijakan dividen dan profitabilitas perusahaan sebagai variabel independen sedangkan set kesempatan investasi (IOS) sebagai variabel dependen. Penelitian ini menghasilkan variabel profitabilitas perusahaan berpengaruh positif terhadap set kesempatan investasi (IOS). Sedangkan variabel kebijakan utang dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap set kesempatan investasi (IOS).

Dari hasil penelitian (Myers, 1977 dalam Akhmad dan Lela H, 2007) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi lebih cenderung untuk memperkecil utang. Hal ini berkaitan dengan semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan maka akan semakin kecil kesempatan investasinya, karena perusahaan masih mempunyai kewajiban dalam pembayaran periodik atas pokok dan bunga pinjaman yang tinggi sehingga dapat menyebabkan aliran kas perusahaan berkurang. Hal ini menghasilkan pengaruh negatif antara kebijakan pendanaan dan set kesempatan investasi (IOS).

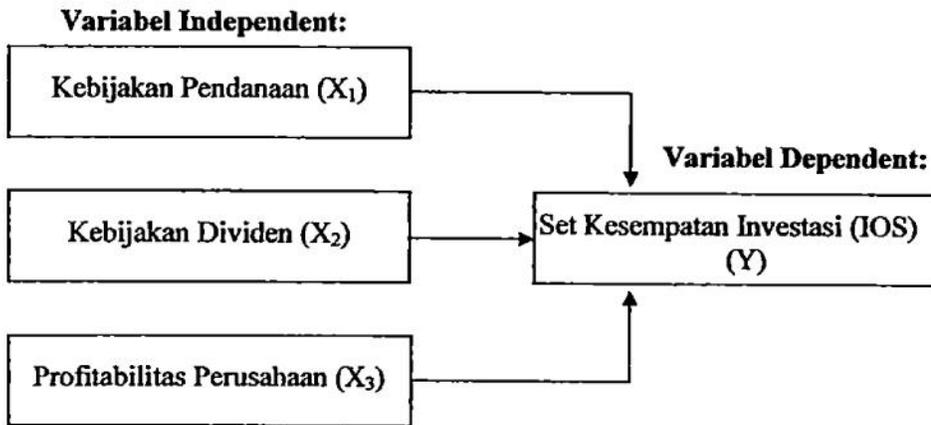
H1 : Kebijakan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS).

Dari hasil penelitian (Baskin, 1989 dalam Akhmad dan Lela H, 2007) untuk menghadapi peluang investasi yang semakin meningkat maka cara yang dapat dilakukan yaitu membayar dividen yang tidak terlalu besar. Pembayaran dividen yang besar kepada pemegang saham mengakibatkan investasi yang dapat digunakan oleh perusahaan menjadi rendah. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih cenderung untuk menginvestasikan kembali labanya untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan sehingga membayar dividen lebih kecil. Hal tersebut menunjukkan pengaruh negatif antara kebijakan dividen dan set kesempatan investasi (IOS).

H2 : Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS).

Dari hasil penelitian (Baskin, 1989 dalam Akhmad dan Lela H, 2007), menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan sinyal pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang, yang berarti semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pertumbuhan perusahaan tersebut, yang salah satunya ditunjukkan dengan makin tingginya investasi perusahaan. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini berarti apabila profitabilitas naik maka IOS akan naik.

H3 : Profitabilitas perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap set kesempatan investasi (IOS).

**C. Model Penelitian**

**Gambar 2.1**  
**Model Penelitian**