

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Saat ini banyak perusahaan yang tumbuh berkembang berlomba-lomba ingin menjadikan perusahaannya maju dan lebih besar. Salah satu faktor yang sangat penting dalam majunya sebuah perusahaan adalah sebuah keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan keputusan keuangan yang penting dan menarik, karena disitu perusahaan dituntut untuk memilih jenis aktiva lancar dan tetap yang akan diinvestasikan. Setelah ditentukan jenis investasi apa yang akan dikelola dan dananya sudah tersedia, maka dana tersebut akan dipergunakan dengan baik sehingga dapat memberikan keuntungan dimasa yang akan datang. Apabila perusahaan salah dalam pemilihan jenis investasi bisa berakibat pada terganggunya kelangsungan hidup perusahaan sehingga bisa mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Untuk itu seorang manajer keuangan dituntut dapat menjaga pertumbuhan investasi agar dapat mencapai tujuan perusahaan melalui kesejahteraan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan merupakan salah satu strategi keuangan yaitu sebuah proses mendasar yang harus dilakukan perusahaan. Investor akan menilai apakah perusahaan sudah menjalankan strategi investasi dengan tepat dan sesuai strategi keuangan

bisa tercermin dari harga saham perusahaan. Manajer perusahaan mempunyai tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, salah satunya melalui implementasi keputusan investasi. Oleh karena itu, keputusan investasi merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi kemajuan perusahaan.

Melihat pentingnya sebuah keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan yaitu dapat meningkatkan nilai perusahaan yang diindikasikan dengan naiknya harga saham, membuat seorang manajer keuangan harus melakukan keputusan investasi dengan tepat. Dimana dalam jangka panjangnya perusahaan yang melakukan keputusan investasi dengan tepat dapat membuat perusahaan akan maju dan berkembang, yang nantinya akan berdampak juga pada peningkatan kesejahteraan semua pemilik kepentingan pada perusahaan tersebut.

Menurut Myers dalam pecking order teori keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Menurut Gitman dalam Haruman (2007), menyatakan bahwa keputusan investasi sangat penting karena akan mempengaruhi keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan dan merupakan inti dari seluruh analisis keuangan. Sedangkan menurut Jensen dan Meckling dalam Hidayat (2010), menyatakan bahwa keputusan investasi dapat berperan sebagai mekanisme transmisi antara kepemilikan dan nilai perusahaan.

Keputusan investasi meliputi investasi pada aktiva jangka pendek (aktiva lancar) dan aktiva jangka panjang (aktiva tetap). Aktiva jangka pendek didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dalam hal ini dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus (Hidayat (2010)). Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka pendek adalah untuk digunakan sebagai modal kerja atau operasional perusahaan. Contoh aktiva jangka pendek adalah kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang dan persediaan.

Sedangkan aktiva jangka panjang didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dalam hal ini dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap (Hidayat (2010)). Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka panjang adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Contoh aktiva jangka panjang seperti tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi dan aktiva tetap lainnya.

Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham (Hidayat (2010)) Dengan kata lain, bila dalam berinvestasi perusahaan

mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya.

Keputusan Investasi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah *capital expenditure* yaitu investasi pada aktiva tetap seperti tanah atau properti, bangunan dan peralatan. Dalam melakukan investasi diperlukan dana untuk membiayainya, dana yang digunakan untuk investasi disebut biaya modal. Perusahaan harus memikirkan biaya modal untuk mendanai keputusan investasi tersebut. Menurut Hidayat (2010) pengeluaran modal adalah dana yang dikeluarkan perusahaan dalam hal ini dengan pengeluaran tersebut diharapkan perusahaan memperoleh manfaat lebih dari satu tahun. Motif dasar pengeluaran modal adalah untuk ekspansi, penggantian atau memperbaharui aktiva tetap atau mencari manfaat yang mungkin *less tangible* dalam jangka panjang. Pengeluaran modal merupakan bagian dari penganggaran modal. Menurut Riyanto dalam Hidayat (2010), Penganggaran modal adalah keseluruhan proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana dengan jangka waktu pengambilan dana melebihi satu tahun.

Untuk menjalankan kegiatan investasi dibutuhkan dana. Menurut Purnamasari, dkk (2007) Sumber pendanaan ada dua yaitu berasal dari internal dan eksternal. Sumber pendanaan internal berasal dari laba ditahan (*retained earning*) dimana akan berdampak pada pembagian dividen yang diperoleh oleh pemilik saham. Sedangkan sumber

pendanaan eksternal berasal dari penerbitan ekuitas baru dan hutang. Perusahaan biasanya menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk membiayai kegiatan investasinya, dikarenakan penggunaan dana internal lebih murah dibandingkan dana eksternal. Mengapa demikian karena adanya asimetris informasi pada penggunaan dana eksternal, akan menimbulkan biaya yang lebih mahal dibandingkan penggunaan dana internal (Fazzari, Hubbard dan Petersen dalam Purnamasari, dkk (2009)). Menurut Myers dalam *pecking order hypothesis* menyatakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan pendanaan internal terlebih dahulu dan apabila memerlukan pendanaan eksternal maka perusahaan akan menggunakan hutang sebelum menerbitkan saham baru. Hal itu disebabkan karena tingginya biaya yang dikeluarkan pada saat menerbitkan saham baru atau yang biasa disebut *flotation cost*.

Dalam keputusan investasi, perusahaan dihadapkan pada keputusan tentang berapa dana yang harus diinvestasikan pada aktiva lancar dan aktiva tetap serta pos-pos yang terkait dengan aktiva lain-lain perusahaan. Selain itu dengan aktiva yang tersedia, perusahaan harus mengoptimalkan penggunaannya sehingga dapat menghasilkan laba. Selanjutnya dari laba yang diperoleh, perusahaan harus mengambil keputusan berapa dari laba tersebut yang akan diinvestasikan kembali pada perusahaan dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*) dan berapa yang harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk

dividen. Kebijakan inilah yang dikenal dengan *dividend policy* atau kebijakan pembagian laba.

Dalam keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Untuk itu, laba sering tidak seluruhnya dibagikan dalam bentuk dividen akan tetapi ada yang disisihkan untuk investasi kembali. Apabila perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba yang ditahan dan mengurangi sumber dana internal, namun disisi lain akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya dalam proporsi lebih besar daripada yang ditahan untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan atau sebaliknya.

Investor kebanyakan lebih menyukai pembagian dividen karena dinilai lebih kecil risikonya. Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham maka akan menarik investor lain yang ingin menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Namun Sebaliknya manajemen perusahaan memiliki kepentingan lain. Manajer cenderung mengambil keputusan untuk menginvestasikan kembali (reinvestasi) keuntungan yang diperoleh dengan tujuan agar perusahaan mengalami pertumbuhan yang lebih tinggi dari pada membagikan dividen yang besar. Perbedaan keinginan dapat menyebabkan timbulnya konflik antara manajer dengan pemegang saham atau yang biasa disebut

agency conflict, biaya yang timbul akibat konflik ini disebut *agency cost*. Upaya meminimalisasi biaya ini bisa melalui *dividend policy*. Menurut Keown et al dalam Yuniningsih (2008), dengan pembayaran dividen secara tidak langsung menghasilkan proses monitoring yang lebih dekat terhadap investasi yang dilakukan pihak manajemen, karena dengan pembagian dividen investor beranggapan bahwa investasi yang dilakukan pihak manajemen menguntungkan bagi perusahaan.

Berdasarkan *signaling theory* yang dikemukakan oleh Muller&Rock dalam Purnamasari, dkk (2009), menyatakan bahwa peningkatan dividen merupakan sebuah sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena meningkatnya dividen diartikan sebagai adanya keuntungan yang akan diperoleh di masa yang akan datang sebagai hasil yang diperoleh dari keputusan investasi yang diambil perusahaan dengan NPV positif. Selain itu dalam *Bird in the hand theory* memandang bahwa dividen tinggi adalah yang terbaik, karena investor lebih suka kepastian tentang *return* investasinya serta mengantisipasi risiko ketidak pastian tentang kebangkrutan perusahaan (Gordon dalam Pandu Pradessya (2006)).

Masalah yang timbul dari pembagian dividen yang besar adalah akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk melakukan reinvestasi guna pengembangan perusahaan selanjutnya. Jika dana internal kurang mampu membiayai kegiatan investasi perusahaan, maka perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal yaitu dari hutang daripada

penerbitan saham baru. Seperti yang sudah dijelaskan diatas pada penerbitan saham baru biaya yang diperlukan lebih mahal daripada penggunaan hutang karena adanya biaya yang harus dikeluarkan pada saat menerbitkan saham baru atau yang biasa disebut *flotation cost*. Sesuai teori keagenan, bertambahnya hutang dapat diartikan sebagai salah satu upaya perusahaan untuk mengurangi konflik antara manajemen dengan pemegang saham. Karena dengan adanya debtholder pada perusahaan, maka debtholder akan turut serta dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen.

Selain lebih murah, penggunaan hutang juga dinilai lebih aman dan memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan penerbitan saham baru. Penggunaan hutang juga akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller dalam Mulyono (2009), menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya *debt equity ratio* karena adanya efek dari *corporate tax shield*. Sehingga dengan menggunakan hutang, perusahaan akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil maka nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar. Pengurangan pajak ini akan menambah laba perusahaan dan dana tersebut dapat dipakai untuk investasi perusahaan dimasa yang akan datang ataupun untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Perusahaan yang menggunakan komposisi hutang yang lebih banyak untuk biaya modalnya disebut dengan *corner optimum hutang*

decision (Mutamimah dalam Mulianti (2010)). Masalah yang ditimbulkan dari penggunaan hutang adalah dimana perusahaan yang telah memiliki hutang banyak akan berusaha mengurangi *agency cost of debt*-nya dengan mengurangi hutang itu sendiri, sehingga untuk membiayai investasi dibutuhkan dana internal. Selain itu juga, adanya asimetris informasi merupakan hambatan pada penggunaan hutang dimana akan menimbulkan biaya yang lebih mahal pada sumber pendanaan eksternal.

Seorang manajer akan melakukan investasi pada suatu aktiva jika ia melihat kesempatan investasi pada aktiva tersebut memberikan keuntungan agar bisa memaksimalkan keuntungan para pemegang saham. Perusahaan yang sedang tumbuh akan lebih banyak melakukan kegiatan investasi. Oleh karena itu, jika perusahaan menilai kesempatan investasi akan memberikan keuntungan maka perusahaan akan mengambil peluang itu. Menurut hipotesis *pecking order* jika sebuah kesempatan investasi (*investment opportunity*) dinilai dimasa depan akan baik, maka manajer berusaha mengambil peluang tersebut demi memakmurkan kepentingan pemegang saham.

Menurut Chung dan Charoenwong dalam Hidayat (2010), bahwa esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Set kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang.

Dalam hal ini pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar, karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan semakin besar (Gaver dan Gaver dalam jurnal Hidayat (2010)).

Faktor lain yang mempengaruhi keputusan investasi adalah likuiditas. Setiap perusahaan wajib membayar semua kewajiban-kewajiban yang dimiliki. Perusahaan dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut mampu membayar segala kewajiban finansialnya yang digunakannya untuk penyelenggaraan proses produksi (Purnamasari, dkk 2009). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk untuk memenuhi kewajiban jangka pendek atau yang harus segera dibayar (Mamduh dalam Mulianti (2010)). Sedangkan menurut Kaplan dan Zingales dalam Hidayat (2010), likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam memenuhi kebutuhan perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Artinya adalah apakah dengan tersedianya kas, perusahaan tersebut mampu mendanai investasinya atau tidak. Perusahaan dikatakan tidak mengalami kesulitan dalam mendanai investasinya apabila perusahaan mampu menghasilkan kas dalam membiayai investasinya (Hidayat, 2010). Jika likuiditas terganggu akan berdampak tidak baik dalam melakukan kegiatan investasi dan berkurangnya kepercayaan dari pihak luar.

Pada penelitian terdahulu hubungan antara likuiditas, kesempatan investasi, kebijakan dividen dan hutang terhadap keputusan investasi

menunjukkan hasil yang beragam. Menurut Hidayat (2010) menemukan hubungan yang positif antara likuiditas dan kesempatan investasi terhadap keputusan investasi. Tapi, hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2008) dan Makaryanawati dan Ulum (2009). Menurut Azam (2010) dan Gultom (2009) menemukan hubungan yang negatif antara kebijakan dividen dan hutang terhadap keputusan investasi, tapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Purnamasari, dkk (2009) yang menemukan bahwa kebijakan dividen dan hutang tidak mempengaruhi keputusan investasi.

Berkaitan dengan permasalahan-permasalahan yang telah dipaparkan diatas, maka tulisan ini dibuat untuk membahas mengenai pengaruh likuiditas, kesempatan investasi, kebijakan dividen dan hutang terhadap keputusan investasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor properti. Alasan menggunakan perusahaan sektor properti adalah perkembangan pembangunan-pembangunan seperti apartemen, perkantoran, mal, perumahan dll di Indonesia khususnya di Jakarta yang semakin banyak dan berkembang pesat. Menurut survey yang dilakukan PT Procon Indah, jumlah apartemen di Jakarta tahun 2008 adalah 68.514 unit . Pada tahun 2009, terjadi penambahan sebesar 1.860 unit menjadi 70.374 unit. Jumlah tersebut tersebar di seluruh wilayah Jakarta dengan prosentase terbanyak persebaran apartemen di Jakarta adalah pada kawasan pusat kota/CBD yang mencapai 44% dan Jakarta pusat sebesar 37%.Pertumbuhan mall di Jakarta juga semakin pesat.

Menurut *Kompasiana*, tahun 2009 tercatat 90 mall terbangun di kota Jakarta, dari berbagai kelas mall. Dari data tersebut menunjukkan bahwa perkembangan pembangunan tersebut semakin meningkat dari tahun ketahun. Pembangunan apartemen, perkantoran, mal dan perumahan merupakan kebutuhan sosial yang harus dipenuhi. Pembangunan-pembangunan tersebut tidak terlepas dari peranan perusahaan-perusahaan sektor properti baik dibidang *property, real estate* dan konstruksi yang mengubah tata kelola pembangunan yang terjadi khususnya di Jakarta. Dengan berkembangnya pembangunan tersebut mengakibatkan perusahaan sektor properti juga akan berkembang. Perkembangan pembangunan apartemen, perkantoran, mal dan perumahan diperkirakan akan meningkat terus ditahun-tahun yang akan datang karena peranan perusahaan sektor properti sangat penting maka diharapkan perusahaan tersebut mampu mengelola dan menjaga kondisi perusahaannya agar tetap stabil atau bahkan meningkat.

1.2. Rumusan Masalah

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap keputusan investasi ?
2. Apakah kesempatan investasi (IOS) berpengaruh terhadap keputusan investasi ?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan investasi ?
4. Apakah hutang berpengaruh terhadap keputusan investasi ?

5. Apakah likuiditas, IOS, kebijakan dividen dan hutang berpengaruh secara simultan terhadap keputusan investasi

1.3. Tujuan Penelitian

1. Mengetahui pengaruh likuiditas terhadap keputusan investasi
2. Mengetahui pengaruh kesempatan investasi (IOS) terhadap keputusan investasi
3. Mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap keputusan investasi
4. Mengetahui pengaruh hutang terhadap keputusan Investasi
5. Mengetahui pengaruh secara simultan antara likuiditas, IOS, kebijakan dividen dan hutang terhadap keputusan investasi

1.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Memberikan informasi kepada investor mengenai fungsi dari keputusan investasi dan faktor-faktor yang menjadi pertimbangan dalam keputusan investasi.

2. Bagi Perusahaan

Memberikan informasi kepada perusahaan mengenai indikator-indikator yang mempengaruhi keputusan investasi.

3. Bagi Akademik

Hasil penelitian ini dapat dipakai sebagai bahan acuan ilmiah di perpustakaan dan dapat digunakan sebagai referensi bagi mahasiswa

yang meneliti masalah sejenis khususnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi.