

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar belakang

Perusahaan memiliki harapan yang besar untuk mendapatkan keuntungan sebanyak mungkin dari kegiatan operasionalnya. Untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan menghimpun dana dari pemegang saham. Dana yang diperoleh akan diinvestasikan pada berbagai aktiva perusahaan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Kegiatan investasi ini memiliki harapan bagi perusahaan untuk memperoleh hasil yang lebih besar dari pengorbanannya. Laba yang diperoleh ini kemudian dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau diinvestasikan kembali.

Keputusan investasi merupakan hal yang penting karena berkaitan dengan masa depan perusahaan. Investasi yang dilakukan perusahaan dapat berupa jangka pendek dan jangka panjang. Keputusan investasi perusahaan dilakukan dengan hati-hati karena akan mempengaruhi kegiatan perusahaan terutama investasi jangka panjang karena memerlukan dana yang besar dan bersifat tidak likuid. Investasi ini harus melalui perencanaan yang matang antara pihak-pihak terkait. Perusahaan membuat suatu anggaran *capital expenditure* untuk mempersiapkan proyek investasi sebaik mungkin.

Investasi jangka panjang dapat berupa pengeluaran modal (*capital expenditure*) yang akan mempengaruhi nilai aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Pengeluaran modal tidak hanya berhubungan dengan keputusan investasi, namun juga berhubungan dengan keputusan pendanaan. Hal ini dikarenakan pengeluaran modal melibatkan jumlah dana yang cukup besar dan tidak bisa kembali dalam waktu singkat. Maka, perusahaan harus memutuskan darimana asal dana untuk membiayai pengeluaran modal tersebut.

Pengeluaran modal dapat berupa penambahan, perbaikan atau reparasi besar-besaran pada aktiva tetap. Contoh aktiva tetap adalah tanah, bangunan, peralatan, dan kendaraan. Pengeluaran modal dapat meningkatkan nilai aktiva tetap ataupun menambah umur manfaat aktiva tetap. Hal ini berarti pengeluaran modal menjadi salah satu cara untuk melihat keberlangsungan perusahaan di masa depan, apakah akan memiliki pertumbuhan yang baik dan menghasilkan keuntungan besar yang diharapkan di masa depan.

Telah disebutkan sebelumnya, bahwa pengeluaran modal akan melibatkan dana yang besar dan tidak likuid. Oleh karena itu, perusahaan harus berhati-hati dalam mengambil keputusan pendanaan. Pendanaan dapat berasal dari aliran kas dalam perusahaan (*internal cash flow*) ataupun dari luar perusahaan. Aliran kas internal berhubungan dengan pengeluaran modal karena aliran kas internal digunakan untuk membiayai sebagian ataupun seluruh pengeluaran modal yang dilakukan perusahaan. Seperti yang dilakukan PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk.

PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk. melakukan “belanja modal sebesar Rp750 miliar yang dananya berasal dari Obligasi berkelanjutan tahap I-2012. Sementara sisanya dari *internal cash flow*.”¹ PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk menggunakan gabungan dana antara dana obligasi maupun dana internal (*internal cash flow*). Jumlah aliran kas internal yang digunakan lebih sedikit dibandingkan jumlah dana dari obligasi.

Namun, perusahaan juga dapat menggunakan kas internal saja untuk membiayai belanja modalnya. “PT Indocement Tunggal Perkasa Tbk (INTP) menganggarkan belanja modal (*capital expenditure/capex*) USD100 juta-USD300 juta pada tahun ini. Dana tersebut diperoleh dari kas internal perusahaan.”² Hal ini diungkapkan Sekretaris Perusahaan Indocement, Sahat Panggabean, yang menyatakan bahwa seluruh belanja modal akan dibiayai oleh kas internal karena kas internal yang dimiliki perusahaan bagus.

Sedangkan PT Semen Gresik menggunakan dana eksternal lebih besar dibandingkan kas internalnya untuk melakukan belanja modal. “PT Semen Gresik Tbk (SMGR) akan menganggarkan belanja modal (*capital expenditure/capex*) dalam lima tahun mendatang sekitar 2,4 miliar dolar Amerika Serikat (AS) atau setara dengan Rp21,42 triliun. Pendanaan ini berasal dari 40-60 persen dari eksternal, kemudian sisanya dari internal”.³

¹ <http://economy.okezone.com/read/2011/12/07/278/539187/2012-japfa-anggarkan-capex-rp900-m> (diakses tanggal 5 Mei 2012)

² <http://economy.okezone.com/read/2012/02/23/278/581035/indocement-siapkan-belanja-modal-usd100-300-jt> (diakses tanggal 5 Mei 2012)

³ <http://www.antarane.ws.com/print/1317897530/sem-en-gresik-alokasikan-belanja-modal-rp21-42-triliun> (diakses tanggal 7 Mei 2012)

Berdasarkan contoh beberapa perusahaan di atas, terdapat perbedaan pilihan bagi perusahaan dalam membiayai pengeluaran modal/belanja modalnya. Aliran kas internal yang tidak mencukupi untuk mendanai seluruh pengeluaran modal (*capital expenditure*) menjadikan perusahaan harus melakukan pinjaman atau menggunakan dana obligasi untuk menutupi pengeluaran modalnya. Perusahaan dapat memilih menggunakan kas internal, obligasi, pinjaman, atau gabungan dari dana tersebut. Keputusan pendanaan dapat dilihat dari perspektif *Pecking Order* yang menggunakan hirarki pendanaan dengan mengutamakan pendanaan dari aliran kas internal/dana internal terlebih dahulu, setelah itu melakukan pinjaman dan terakhir pengeluaran saham baru.

Perusahaan cenderung menghindari adanya pinjaman dan penerbitan saham untuk mendanai pengeluaran modalnya. Perusahaan yang melakukan pinjaman dan menerbitkan saham baru biasanya dianggap sedang membutuhkan dana. Hal ini merupakan sinyal buruk bagi investor yang akan berdampak pada penurunan harga saham. Sedangkan pinjaman memiliki jangka waktu jatuh tempo, persyaratan yang harus dipenuhi, maupun bunga yang harus dibayar. Maka dari itu, perusahaan berusaha untuk mendapatkan aliran kas internal yang baik sehingga dapat membiayai pengeluaran modalnya.

Penurunan produksi mempengaruhi pengeluaran modal. Perusahaan tidak menginginkan hal ini dan akan berusaha meningkatkan jumlah produksinya dengan meningkatkan jumlah pengeluaran modal pada anggaran

tahun berikutnya. “PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) menganggarkan belanja modal (*capital expenditure/capex*) sebesar Rp700 miliar untuk tahun ini.”⁴ Dana tersebut akan digunakan untuk menambah kapasitas yang mendukung produksi perseroan, seperti menambah mesin untuk saus dan es krim. Serta untuk mendukung infrastruktur. PT Mayora Indah Tbk menyatakan “sebagian besar dana *capex* ini akan digunakan untuk pembangunan pabrik baru di daerah Tangerang dan juga peningkatan kapasitas untuk beberapa pabrik yang dimiliki MYOR.”⁵ Jumlah pengeluaran modal dipengaruhi oleh tingkat produksi. Jika perusahaan ingin meningkatkan produksi harus diimbangi dengan penambahan jumlah aset tetap perusahaan yang berarti akan menambah jumlah pengeluaran modalnya.

Pengeluaran modal juga dipengaruhi oleh tingkat penjualan. Penurunan jumlah penjualan mengakibatkan adanya target penjualan yang ingin dicapai perusahaan pada tahun berikutnya sehingga pengeluaran modal meningkat. “PT Mayora Indah Tbk (MYOR) menargetkan penjualannya meningkat mencapai Rp13,7 triliun pada 2012, dibanding tahun sebelumnya yang sebesar Rp11,42 triliun.”⁶ “PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) menargetkan penjualan naik sekira 15 persen pada 2010 yang dikontribusikan dari penambahan sekira 15-20 produk baru.”⁷ Oleh sebab itu, PT Mayora Indah Tbk dan PT Kalbe Farma Tbk meningkatkan jumlah belanja modalnya untuk

⁴ <http://economy.okezone.com/read/2009/05/20/278/221703/unilever-anggarkan-capex-rp700-m> (diakses tanggal 5 Mei 2012)

⁵ <http://economy.okezone.com/read/2012/04/09/278/608248/myor-targetkan-penjualan-tumbuh-20> (diakses tanggal 5 Mei 2012)

⁶ *Ibid.*,

⁷ <http://economy.okezone.com/read/2009/12/02/278/281199/kalbe-farma-targetkan-penjualan-15> (diakses tanggal 5 Mei 2012)

dapat memenuhi target penjualan tersebut. Pengeluaran modal semakin meningkat akibat menurunnya tingkat penjualan perusahaan.

Adanya persaingan bisnis menuntut perusahaan untuk memperbaiki kualitas dan menambah inovasi terkait produk yang dimilikinya sehingga terjadi peningkatan pengeluaran modal untuk memperbaiki kinerja dan bertahan menghadapi persaingan. Tingginya persaingan bisnis *consumer goods* membuat PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) terus meningkatkan kinerja. “Terkait peningkatan kinerja, pada tahun ini perseroan menganggarkan belanja barang modal (*capital expenditure/capex*) senilai Rp6,4 triliun.”⁸ PT Unilever Indonesia Tbk menganggarkan *capital expenditure* dengan berbagai alasan. Presiden Direktur PT Unilever Indonesia Tbk memaparkan, “kami dihadapkan pada kenaikan harga dua komoditas penting, yakni minyak mentah dan minyak nabati, serta persaingan yang intensif dan agresif.”⁹ PT Semen Gresik Tbk meningkatkan *capital expenditure* dengan alasan “pertumbuhan produksi semen akan memperketat kompetisi di antara perusahaan semen.”¹⁰

Krisis ekonomi global mempengaruhi tingkat pengeluaran modal perusahaan. “PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) menganggarkan belanja modal (*capital expenditure/capex*) sebesar Rp700 miliar untuk tahun ini. Angka tersebut jauh berkurang bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya

⁸ <http://www.imq21.com/news/print/62800/20120507/082041/Melirik-Agresifnya-Kinerja-Indofood.html> (diakses tanggal 7 Mei 2012)

⁹ http://etradinggallery.com/panelNewsBody1/107951?quicktabs_info_saham=2 (diakses tanggal 7 Mei 2012)

¹⁰ http://m.koran-jakarta.com/?id=76853&mode_beritadetail=1 (diakses tanggal 7 Mei 2012)

sebesar Rp1 triliun.”¹¹ Lebih lanjut lagi dikatakan bahwa, “dalam menghadapi krisis global ini perseroan hanya mengandalkan dari strategi penjualan saja yakni dengan mendekati diri dengan konsumen di Indonesia.”¹²

Pemerintah juga memberikan imbauan untuk memperketat jumlah pengeluaran modal akibat krisis ekonomi global. “Kementerian Badan Usaha Milik Negara (Kementerian BUMN) meminta BUMN publik dan nonpublik untuk memperketat pengeluaran belanjanya tahun depan. Langkah ini, sebagai antisipasi dampak lanjutan krisis keuangan global.”¹³ Krisis ekonomi global mengakibatkan tingkat belanja modal harus dikurangi demi keberlangsungan perusahaan. Perusahaan dihadapkan pada pilihan yang sulit karena adanya situasi yang tidak dapat diprediksi. Perusahaan harus memiliki langkah yang tepat agar tidak mengalami kerugian atau lebih parahnya menuju pada kebangkrutan. Perusahaan harus menggunakan dana secara efisien dan tidak melakukan investasi secara berlebihan.

Berdasarkan uraian tersebut dapat diketahui masalah-masalah yang berkaitan dengan pengeluaran modal yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan jumlah pengeluaran modalnya. Dalam hal ini permasalahan difokuskan pada perusahaan manufaktur. Hal ini disebabkan sebagian besar perusahaan manufaktur memiliki jumlah pengeluaran modal yang cukup besar.

¹¹ unilever-anggarkan-capex-rp700-m,*loc.cit.*,

¹² *Ibid.*,

¹³ <http://economy.okezone.com/read/2008/11/20/278/166210/bumn-publik-diminta-perketat-belanja-modal> (diakses tanggal 5 Mei 2012)

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah yang mempengaruhi pengeluaran modal sebagai berikut :

1. Aliran kas internal tidak mencukupi.
2. Menurunnya jumlah produksi.
3. Menurunnya jumlah penjualan.
4. Tingginya tingkat persaingan dengan perusahaan lain.
5. Adanya krisis ekonomi global.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan berbagai masalah yang telah diuraikan dapat dikemukakan bahwa masalah yang mempengaruhi pengeluaran modal menyangkut lingkup permasalahan yang luas dan kompleks sifatnya. Maka penelitian ini hanya dibatasi pada masalah : “ hubungan aliran kas internal (*internal cash flow*) dengan pengeluaran modal (*capital expenditure*) dalam perspektif *Pecking Order* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia”

Aliran kas internal yaitu kas yang dihasilkan sendiri oleh perusahaan dan diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Aliran kas internal dihitung dengan laba bersih dikurangi dividen kas ditambah dengan beban depresiasi.

Pengeluaran modal merupakan suatu biaya yang mengakibatkan adanya perubahan pada nilai aktiva tetap yang dianggap sebagai investasi jangka panjang karena akan memberikan manfaat bagi perusahaan selama lebih dari satu periode. Pengeluaran modal dihitung dengan mengurangi nilai perolehan

aktiva tetap akhir periode tahun t dengan nilai perolehan aktiva tetap akhir periode satu tahun sebelumnya.

D. Perumusan Masalah

Dalam kaitannya dengan pembatasan masalah, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah “apakah terdapat hubungan antara aliran kas internal (*internal cash flow*) dengan pengeluaran modal (*capital expenditure*) dalam perspektif *Pecking Order* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ?”

E. Kegunaan Penelitian

1. Secara teoritis

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai hubungan aliran kas internal dengan pengeluaran modal dalam perspektif teori *Pecking Order* serta memperkuat teori empiris yang telah ada sebelumnya.

2. Secara praktis

Melalui penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat terutama bagi:

- a. Investor dan calon investor. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan rekomendasi kepada para investor dan calon investor untuk menggunakan informasi aliran kas internal ketika mereka memprediksi harga saham dalam pengambilan keputusan investasi akibat adanya pengeluaran modal yang dilakukan manajer.

- b. Manajemen perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi manajer dalam melakukan pengeluaran modal terutama pada keputusan pendanaannya.
- c. Akademisi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris kepada para akademisi mengenai hubungan aliran kas internal dengan pengeluaran modal dalam perspektif teori *Pecking Order* serta menambah referensi untuk penelitian selanjutnya.