

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Mengkaji faktor-faktor mengenai perilaku investasi adalah topik yang menarik untuk diangkat. Menganalisa tentang keputusan investasi dalam perusahaan merupakan hal yang penting. Ini tercermin dari sejumlah penelitian yang mengangkat topik mengenai keputusan investasi. Hidayat (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi yang berarti untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Tujuan dari keputusan investasi adalah sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam menentukan peluang investasi dengan tingkat pengembalian dan resiko tertentu yang bisa diterima oleh perusahaan. Keputusan Investasi pada umumnya mencakup dua hal yaitu investasi pada aktiva lancar dan aktiva tetap.

Menurut Riyanto (2012), salah satu keputusan investasi yang meningkatkan nilai perusahaan adalah melalui aktiva tetap dengan jangka waktu pengembalian lebih dari satu tahun, misalnya pada tanah atau properti, bangunan dan peralatan. Sesuai dengan penjelasan tersebut yang dimaksud investasi dalam penelitian ini yaitu pengeluaran modal (*capital expenditure*). Motif dasar pengeluaran modal adalah untuk ekspansi, penggantian atau

memperbaharui aktiva tetap atau mencari manfaat yang mungkin *less tangible* dalam jangka panjang.

Ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan investasi, ada beberapa hal yang harus diperhatikan, diantaranya yaitu ketersediaan dana dan juga resiko yang akan dihadapi. Berbicara mengenai pendanaan investasi, perusahaan dapat memperoleh melalui dua sumber pendanaan, yakni pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Manajemen dapat melihat ketersediaan dana internal dengan melihat posisi arus kas perusahaan, karena arus kas merupakan indikator yang baik dalam menentukan kemampuan perusahaan untuk melakukan investasi (Puteri, 2011). Saat jumlah dana internal yang dihasilkan terbatas, maka kemampuan perusahaan tersebut untuk berinvestasi juga menjadi terbatas. Keputusan investasi yang dibiayai dana internal dipengaruhi oleh likuiditas.

Kondisi likuiditas perusahaan dapat ditunjukkan oleh nilai arus kas yaitu laba ditahan yang digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Keterkaitan antara tingkat investasi dengan tingkat likuiditas telah banyak diungkapkan dalam penelitian empiris pada perusahaan di Amerika Serikat, diantaranya seperti yang diungkapkan oleh Fazzari, Hubbard, dan Petersen (1988) bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang besar terhadap investasi (pada *financially constrained firm*). Pengungkapan keterkaitan antara tingkat likuiditas dan tingkat investasi pada perusahaan di Indonesia seperti yang dinyatakan oleh Hidayat (2010), Zaki (2013), Yeremia (2013) bahwa likuiditas yang dihasilkan dari arus kas memiliki pengaruh yang positif dan

signifikan terhadap keputusan investasi. Bertolak belakang dengan penelitian FHP (1988), pada penelitian Kaplan dan Zingales (1999) menyatakan bahwa keputusan investasi perusahaan lebih sensitif terhadap perusahaan *non financially constrained* (jika dibandingkan dengan perusahaan *financially constrained*).

Hal lain yang harus diperhatikan selain ketersediaan pendanaan, ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan investasi juga harus pandai melihat peluang. Peluang atau kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar¹. *Investment Opportunity Set* (IOS) pertama kali diperkenalkan oleh Myers (1977) dimana IOS tersebut dapat memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa mendatang. Kesempatan investasi dapat dilihat berdasarkan tiga hal yaitu berdasarkan *price based proxies*, *investment based proxies* dan *variance based proxies* (Kallapur dan Trombley, 1999). Beberapa penelitian seperti Yermia (2013) dan Hidayat (2010) menyatakan bahwa kesempatan investasi yang diukur berdasarkan *price based proxies*, yaitu dengan melihat perbandingan antara nilai buku ekuitas dan nilai pasar ekuitas (*book to market value*) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan dengan kendala pembiayaan (*financially constrained*). Jika dalam kondisi

¹Hidayat. Keputusan Investasi dan Financial Constraints. BULETIN EKONOMI MONETER DAN PERBANKAN April 2010 Hal 458-480.

krisis keuangan nasional kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi (Prasetyantoko, 2006).

Aspek eksternal perusahaan dalam melakukan keputusan investasi juga penting untuk diperhatikan. Jika perusahaan memiliki ketersediaan pendanaan internal yang minim untuk melakukan investasi, perusahaan masih dapat memanfaatkan pembiayaan yang diperoleh dari pihak ketiga meskipun akan terasa sulit. Yang perlu ditandai bahwa apabila perusahaan akan memanfaatkan pembiayaan dari luar yaitu perusahaan akan mengeluarkan biaya modal yang jauh lebih mahal. Hal tersebut dapat menimbulkan nilai utang atau kewajiban yang tinggi pula. Penggunaan utang perusahaan untuk pendanaan eksternal dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *leverage*. Beberapa penelitian telah membuktikan bahwa investasi dipengaruhi oleh *leverage*. Diantaranya, penelitian Cleary (2005) dan Prasetyantoko (2006) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap investasi. Berbeda dengan Myers (1977) dan Zaki (2013) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang negatif terhadap investasi.

Kegiatan investasi perusahaan tergantung pada kondisi keuangan dan ketersediaan pendanaan yang dimiliki oleh perusahaan. Keputusan investasi perusahaan, dilakukan apabila perusahaan memiliki pendanaan yang lebih diluar dari kebutuhan operasional dan kewajiban pada pihak ketiga. Sehubungan dengan kondisi keuangan dalam rangka kegiatan investasi perusahaan, seringkali ditemukan perusahaan yang mengalami keterbatasan

keuangan (*financially constrained*) untuk membiayai investasinya. *Financially Constrained* (FC) menunjukkan perusahaan yang mengalami kendala keuangan disebabkan oleh tidak likuidnya perusahaan dan kesulitan dalam mengakses dana eksternal perusahaan (Kaplan dan Zingales, 1997). Penelitian ini mencoba menghubungkan arus kas, kesempatan investasi, *leverage* dan keputusan investasi dengan tingkat konstrain finansial. Dengan menggunakan faktor *financial constraint* yang memisahkan perusahaan menjadi dua bagian yaitu *financially constrained* (FC) dan *non financially constrained* (NFC), dimana dalam pembagiannya menggunakan aspek finansial perusahaan diantaranya yaitu tingkat deviden (FHP, 1988), aliran kas (Moyen, 2004), *book to market value ratio* (Hovakimian dan Titman, 2006) dan rasio utang (Lang, Ofek dan Stulz, 1996).

Dari berbagai literatur yang telah dijelaskan sebelumnya, ditemukan adanya *research gap* dimana terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh arus kas, kesempatan investasi dan *leverage* terhadap keputusan investasi perusahaan yang terkendala keuangan maupun yang tidak terkendala keuangan. Dengan adanya *research gap* tersebut, penulis tertarik untuk mengembangkan penelitian yang dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi perusahaan dan dihubungkan dengan tingkat konstrain finansial perusahaan. Penelitian ini akan diberi judul: ***“Analisis Pengaruh Arus Kas, Kesempatan Investasi Dan Leverage Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan Financially Constrained dan Non Financially Constrained.”***

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian mengenai keterkaitan penelitian ini dengan yang sebelumnya pada latar belakang, maka dapat diketahui identifikasi variabel-variabel yang mempengaruhi keputusan investasi, yaitu sebagai berikut:

1. Arus kas yang diukur dengan menghitung nilai *cash flow to net fixed asset*.
2. Kesempatan investasi (*investment opportunity set*) diukur dengan nilai *book to market ratio*.
3. *Leverage* diukur dengan rasio hutang jangka panjang terhadap *total asset*.

C. Pembatasan Masalah

Dalam penelitian ini, penulis membatasi masalah dimaksudkan agar penelitian ini terfokus pada variabel yang telah ditentukan. Variable terikat dalam penelitian ini yaitu Keputusan Investasi. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Arus Kas, Kesempatan Investasi yang diukur dengan *book to market value ratio* dan *Leverage*. Penelitian ini menggunakan *financial constraint* sebagai sub sampel penelitian, yang berfungsi untuk mengklasifikasikan perusahaan menjadi dua kategori, yaitu perusahaan terkendala keuangan (*financially constrained firm*) dan perusahaan yang tidak terkendala keuangan (*non financially constrained firm*).

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2011 sampai dengan

tahun 2015. Pembatasan masalah ini dilakukan agar penelitian tidak menyimpang dari pokok permasalahan.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan pada identifikasi masalah dan pembatasan masalah, maka dapat disimpulkan bahwa masalah yang hendak diketahui yakni pengaruh arus kas, kesempatan investasi dan *leverage* terhadap keputusan investasi perusahaan.

Perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh arus kas terhadap keputusan investasi pada perusahaan *financially constrained*?
2. Apakah terdapat pengaruh arus kas terhadap keputusan investasi pada perusahaan *non financially constrained*?
3. Apakah terdapat pengaruh kesempatan investasi terhadap keputusan investasi pada perusahaan *financially constrained*?
4. Apakah terdapat pengaruh kesempatan investasi terhadap keputusan investasi pada perusahaan *non financially constrained*?
5. Apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi pada perusahaan *financially constrained*?
6. Apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi pada perusahaan *non financially constrained*?

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi manfaat bagi dunia pendidikan, antara lain:

1. Kegunaan Teoritis

Memberikan wawasan serta pemahaman mengenai pengaruh Arus Kas, Kesempatan Investasi dan *Leverage* terhadap Keputusan Investasi Perusahaan *Financially Constrained* dan *Non Financially Constrained*. Sehingga dapat menambah referensi untuk penelitian yang selanjutnya.

2. Kegunaan Praktis

Memberikan informasi dan juga referensi bagi manajemen dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi dengan mempertimbangkan ketersediaan dana internal dan eksternal.