

**BAB 1****PENDAHULUAN****1.1 Latar Belakang**

Perekonomian global pada akhir tahun 2008 mengalami masa resesi yang memperlambat perekonomian Amerika dan Eropa Barat. Hal ini berdampak pada negara-negara di Asia termasuk kawasan ASEAN seperti Thailand, Singapura dan Malaysia. Pada kondisi tersebut, China, India dan Indonesia memiliki kinerja yang lebih stabil saat menghadapi masa resesi. Hal ini membuat Indonesia sebagai negara ketiga dengan pertumbuhan positif dari member G-20 pada tahun 2009 (*Industry Facts and Figures, 2010*).

Perekonomian Indonesia pada saat krisis global beberapa tahun terakhir mengalami kondisi yang bagus. Hal ini dapat dilihat dari pertumbuhan ekonomi Indonesia yang positif sejak tahun 2008 sebesar 6,01%, tahun 2009 sebesar 4,58% sampai tahun 2010 sebesar 6,10% (*Industry Facts and Figures, 2011*). Selain itu data Kementerian Perindustrian Republik Indonesia menyebutkan bahwa nilai investasi domestik di Indonesia pada saat krisis global pada tahun 2009 sebesar US\$ 3.686,5 miliar meningkat menjadi US\$ 13.247,3 miliar pada tahun 2010 (*Industry Facts and Figures, 2010*). Berdasarkan fakta yang ada, menunjukkan bahwa Indonesia mengalami pertumbuhan perekonomian yang positif.

Perekonomian yang positif membuat perusahaan tertarik melakukan investasi. Menurut Ross *et al.* (2013:267) keputusan investasi dinilai berharga apabila mendapatkan keuntungan lebih daripada biaya yang dikeluarkan.

Keputusan investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah investasi terhadap pengeluaran modal (*capital spending*) berupa aktiva tetap perusahaan. Aktiva tetap merupakan aset yang memiliki umur panjang seperti komputer, truk, bangunan dan peralatan (Ross *et al.*, 2013:23). Menurut Sudana (2011:102), pengeluaran modal pada perusahaan dapat dikelompokkan menjadi aktivitas penggantian (*replacement*), perluasan (*expansion*) dan pertumbuhan (*growth*). Pada saat perusahaan melakukan pengeluaran modal maka harus dilakukan penganggaran modal (*capital budgeting*).

Penganggaran modal akan membantu perusahaan merencanakan dan memaksimalkan nilai investasi dengan mempertimbangkan risiko dan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller (1958), pada pasar sempurna tidak ada hubungan antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Pada keadaan pasar tidak sempurna ada hubungan antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan seperti yang disampaikan oleh Arslan *et al.* (2006), Fazzari *et al.* (1988), Kaplan dan Zingales (1997) serta Cleary (2006) bahwa ada hubungan antara keputusan investasi dengan dana internal perusahaan. Di dalam penelitian ini dana internal diproksikan dengan arus kas operasi (*operating cash flow*).

Hubungan antara keputusan investasi dan dana internal menunjukkan pengaruh yang saling terkait yaitu perusahaan yang memiliki dana internal tinggi dapat melakukan investasi lebih banyak. Arslan *et al.* (2006), Fazzari *et al.* (1988), Kaplan dan Zingales (1997) serta Cleary (2006) menemukan perbedaan tingkat ketergantungan terhadap dana internal saat berinvestasi apabila terjadi

pada perusahaan yang mengalami kondisi *financial constraint*. Perusahaan yang mengalami kondisi *financial constraint* (keterbatasan pendanaan) adalah perusahaan yang mengalami keterbatasan akses dana eksternal.

Arslan *et al.* (2006) dan Fazzari *et al.* (1988) mengemukakan bahwa perusahaan dengan kondisi *constraint* lebih bergantung terhadap dana internal dalam melakukan investasi daripada perusahaan *unconstraint*. Perusahaan *constraint* adalah perusahaan yang mengalami keterbatasan akses dana eksternal sehingga lebih bergantung terhadap dana internal dalam membiayai kebutuhan investasinya. Sedangkan perusahaan *unconstraint* adalah perusahaan yang dapat dengan mudah mendapat akses pendanaan eksternal.

Pada penelitian tersebut, Arslan *et al.* (2006) mengklasifikasi perusahaan mengalami kondisi *constraint* dengan menggunakan *cash holding*. Hal ini dikarenakan *cash holding* dapat digunakan sebagai proksi untuk menghindari risiko likuiditas dari kondisi yang tidak pasti seperti krisis ekonomi. Selain itu perusahaan dapat juga menggunakan *cash holding* untuk menekan biaya modal dalam berinvestasi. Kemudian Fazzari *et al.* (1988) mengklasifikasi perusahaan mengalami kondisi *constraint* menurut tingkat pembagian dividen.

Terdapat perbedaan hasil penelitian antara Arslan *et al.* (2006) dan Fazzari *et al.* (1988) dengan Kaplan dan Zingales (1997) serta Cleary (2006), mengemukakan bahwa perusahaan *unconstraint* lebih bergantung terhadap dana internal dalam melakukan investasi daripada perusahaan *constraint*. Diungkapkan bahwa perusahaan *unconstraint* memiliki modal internal lebih besar sehingga dalam melakukan investasi akan lebih memilih untuk menggunakan dana internal

untuk menekan biaya modal. Kaplan dan Zingales (1997) menggunakan klasifikasi perusahaan menjadi *constraint* berdasarkan tingkat dividen. Sedangkan Cleary (2006) mengklasifikasi perusahaan *constraint* berdasarkan tingkat pembagian dividen dan ukuran perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini bermaksud mengkaji hubungan sensitivitas *cash flow* terhadap investasi pada perusahaan *constraint* dan *unconstraint* dengan menggunakan klasifikasi *cash holding*. Selain itu, dalam penelitian ini juga akan mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi *cash holding*. Berikut adalah grafik rata-rata investasi aktiva tetap dan *cash holding* pada perusahaan non keuangan dari tahun 2008 sampai tahun 2011.



Gambar 1.1 Grafik Investasi Aset Tetap dan *Cash Holding* Perusahaan Periode 2008-2011

Gambar 1.1 merupakan grafik dari investasi aktiva tetap dan *cash holding* perusahaan dari tahun 2008-2011. Pada grafik tersebut investasi perusahaan mengalami peningkatan dari tahun 2008 sampai tahun 2009 dan mengalami penurunan dari tahun 2010 menuju 2011. Sedangkan pada grafik *cash holding* mengalami peningkatan dari tahun 2008-2011. Peningkatan dari *cash holding* ini

dapat disebabkan karena perusahaan berjaga-jaga dari ketidakpastian kondisi ekonomi pada saat krisis global pada tahun 2008-2011 (Adjei, 2013).

Pada penelitian ini terdapat dua model penelitian, model pertama yaitu investasi aktiva tetap, yang akan diteliti berdasarkan *cash flow* dan *market to book* perusahaan dalam kondisi *all firm* (seluruh perusahaan non keuangan), *constraint* dan *unconstraint*. Perusahaan dengan *cash flow* yang tinggi diharapkan akan memiliki investasi yang tinggi pula. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan dana internal yang memadai akan memberi kemudahan dalam mengambil kesempatan investasi yang menguntungkan. Perusahaan dengan *market to book* yang tinggi diharapkan akan memiliki investasi yang tinggi pula. Hal ini menunjukkan bahwa kesempatan perusahaan dalam memiliki proyek investasi dengan NPV positif tinggi. Diharapkan kenaikan *market to book* akan menyebabkan kenaikan pada investasi perusahaan.

Pada model kedua akan diteliti tentang variabel yang mempengaruhi *cash holding*. *Cash holding* dalam penelitian ini dipengaruhi oleh *cash flow*, *short term debt*, ukuran perusahaan serta dividen. *Operating cash flow* diindikasikan akan berpengaruh positif terhadap *cash holding* sebab merupakan jumlah dana dari aktivitas operasi perusahaan. *Short term debt* diprediksikan dapat berpengaruh negatif terhadap *cash holding* karena perusahaan dapat mengurangi arus kas keluar untuk sementara waktu pada saat menggunakan *short term debt*.

Selanjutnya ukuran perusahaan diprediksikan akan berpengaruh negatif terhadap *cash holding* karena semakin besar perusahaan akan semakin dipercaya oleh investor sehingga dengan mudah mendapatkan dana eksternal. Variabel

dividen diindikasikan akan berpengaruh positif terhadap *cash holding* karena saat perusahaan membagikan dividen, perusahaan akan membentuk cadangan *cash holding* yang dapat digunakan untuk mendanai pembagian dividen.

Berdasarkan perbedaan hasil dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, peneliti ingin melakukan penelitian tentang peran *cash holding* dalam mengurangi sensitivitas *cash flow* terhadap investasi perusahaan di dalam kondisi *all firm*, *constraint* dan *unconstraint*.

### 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut maka rumusan masalah yang akan diteliti adalah:

1. Apakah *cash flow* berpengaruh terhadap investasi pada *all firm*, perusahaan *constraint* dan *unconstraint*.
2. Apakah *cash flow*, *short term debt* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cash holding*.

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mengetahui pengaruh *cash flow* terhadap investasi pada *all firm*, perusahaan *constraint* dan *unconstraint*.
2. Mengetahui pengaruh *cash flow*, *short term debt* dan ukuran perusahaan terhadap *cash holding*.

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan memberikan informasi tentang perbedaan tingkat ketergantungan *cash flow* pada perusahaan *constraint* dan *unconstraint* dalam melakukan investasi.
2. Bagi akademisi memberikan sumbangsih terhadap ilmu pengetahuan tentang *cash flow*, investasi, *financial constraint* dan faktor yang mempengaruhi *cash holding*.
3. Bagi peneliti untuk menambah pengetahuan tentang sensitivitas *cash flow* terhadap investasi pada perusahaan *constraint* dan *unconstraint* serta faktor yang mempengaruhi *cash holding*.
4. Bagi peneliti selanjutnya dapat digunakan sebagai bahan untuk referensi.

#### 1.5 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan skripsi ini akan dibagi menjadi lima bab, dimana pada masing-masing bab saling berkaitan. Secara garis besar kerangka pembahasan dari masing-masing bab adalah sebagai berikut :

##### **BAB 1 PENDAHULUAN**

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan yang dilakukan dalam penelitian ini.

##### **BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini menguraikan tentang landasan teori yang menjelaskan tentang pengertian *financial constraint*, investasi, *cash flow*, *cash holding*, *short term debt*, ukuran

perusahaan serta faktor lain yang mempengaruhi investasi yakni *market to book* dan faktor lain yang mempengaruhi *cash holding* yakni dividen. Selanjutnya bab ini menjelaskan tentang penelitian terdahulu, hipotesis dan bagian kerangka berpikir yang dipakai untuk mempermudah memahami permasalahan dan pemikiran dalam penelitian ini.

### **BAB 3 METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan tentang pendekatan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional masing-masing variabel, jenis dan sumber data, prosedur pengambilan data serta teknik analisis.

### **BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab ini akan menjelaskan mengenai gambaran umum obyek penelitian, analisis data, pengujian hipotesis, dan pembahasan dari analisis data.

### **BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN**

Berisi terakhir dalam penelitian ini berisikan simpulan dari hasil penelitian untuk menjawab rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian. Bab ini juga berisi saran-saran dari penulis untuk penelitian selanjutnya agar lebih baik.