

BAB 1

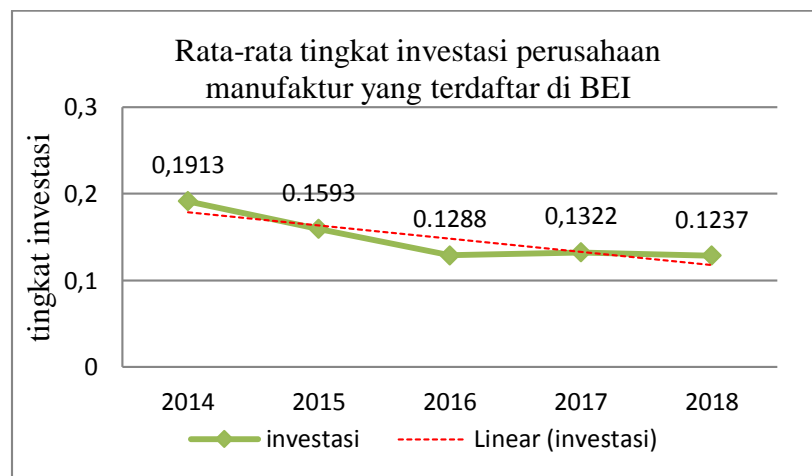
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Globalisasi perekonomian menciptakan persaingan bisnis dalam proses kegiatan ekonomi dan perdagangan, dimana negara-negara di seluruh dunia menjadi satu kekuatan pasar yang semakin terintegrasi dengan tanpa rintangan batas teritorial negara yang menghapuskan seluruh batasan dan hambatan terhadap arus modal, barang dan jasa. Perkembangan ini telah meningkatkan hubungan saling ketergantungan dan juga mempertajam persaingan antar negara, tidak hanya dalam perdagangan internasional tetapi juga dalam kegiatan investasi, finansial, dan produksi (Zaroni, 2015). Hal tersebut menjadikan keputusan investasi perusahaan sebagai salah satu penentu bagi kehidupan perusahaan agar mampu tumbuh dan bersaing dengan para pesaingnya.

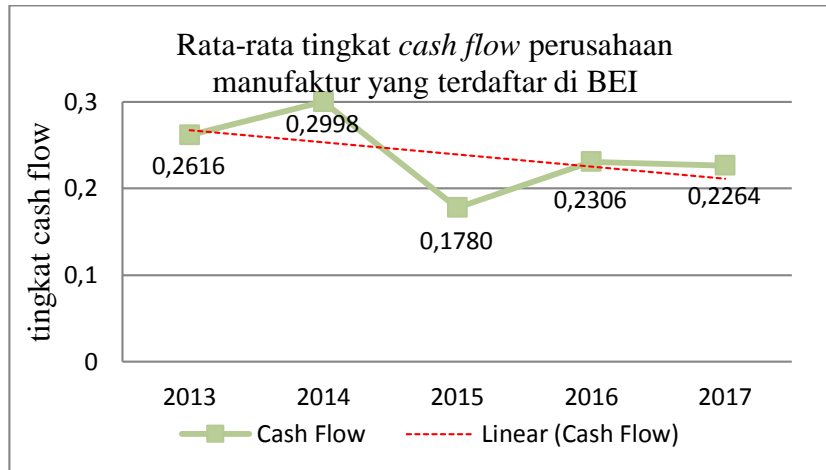
Menurut Sudana (2015:3) keputusan investasi adalah keputusan keuangan tentang aktiva yang harus dibeli perusahaan. Aktivitas investasi berkaitan dengan keputusan untuk mengalokasikan sejumlah dana pada aset di suatu waktu tertentu, sehingga investor akan mendapatkan pengembalian dimasa yang akan datang. Investasi aktiva tetap merupakan aset produktif jangka panjang perusahaan yang manfaatnya lebih dari satu tahun seperti tanah, mesin dan gedung. Dalam melakukan aktivitas investasi pada aktiva tetap, efektifitas dan efisiensi pengelolaan sumber pendanaan modal sebagai salah satu penilaian perusahaan untuk dapat mencapai keberhasilan yang terlihat dalam pertumbuhan di tiap tahunnya. Sumber pendanaan yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitas investasi dapat berasal dari aliran dana internal maupun eksternal. Ketersediaan sumber dana internal

perusahaan atau *cash flow* dari kegiatan operasional perusahaan menjadikan investasi sangat bergantung terhadap jumlah *cash flow* yang dimiliki. Perusahaan dalam memilih sumber dana menilai bahwa dana internal lebih murah dibandingkan dana eksternal dengan tujuan menekan biaya dalam investasi. Hal tersebut sejalan dengan pendapat Myers & Majluf (1984) yang menyatakan bahwa perusahaan dalam melakukan pembiayaan investasi akan lebih memilih menggunakan dana internal sebelum menggunakan utang dengan risiko kecil, utang dengan risiko besar dan ekuitas.



Sumber: laporan tahunan perusahaan manufaktur di BEI

Gambar 1.1 Rata-rata Tingkat Investasi Tahun 2014-2018 Perusahaan Manufaktur Indonesia yang Terdaftar di BEI



Sumber: laporan tahunan perusahaan manufaktur di BEI

Gambar 1.2 Rata-rata Tingkat *Cash Flow* Tahun 2013-2017 Perusahaan Manufaktur Indonesia yang Terdaftar di BEI

Dari kedua gambar diatas menunjukkan bahwa fenomena dalam penelitian ini, perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mengalami *trend* penurunan *cash flow* yang diikuti dengan penurunan aktivitas investasi. Dimana perusahaan sangat bergantung terhadap sumber dana internal yang dimiliki dalam melakukan aktivitas investasinya. Ketergantungan perusahaan pada *cash flow* untuk melakukan investasi menjadikan perusahaan membutuhkan sumber pendanaan lain untuk menstabilkan investasi yang akan direalisasikan. Sumber pendanaan lain yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk melakukan investasi selain *cash flow* yang dimiliki yaitu sumber dana yang berasal dari eksternal perusahaan.

Dalam praktiknya, perusahaan sering mengalami *financial constraint* atau kesulitan untuk mendapatkan sumber pendanaan eksternal yang cukup. Secara umum dalam pasar tidak sempurna asimetri informasi muncul yang dapat mengakibatkan pembiayaan eksternal cenderung lebih tinggi atau mahal (Modigliani & Miller, 1958). Selain itu, kemampuan perusahaan dalam mengumpulkan dana menyebabkan perusahaan mengalami penurunan investasi (Lin *et al.*, 2019). Hal tersebut

menunjukkan bahwa untuk melakukan investasi, perusahaan sangat bergantung terhadap *cash flow* yang dimiliki karena mahalanya sumber pendanaan eksternal. Dengan demikian ketergantungan ini akan mengarah pada penolakan proyek NPV positif yang disebabkan karena kurangnya dana untuk perusahaan melakukan investasi (Myers & Majluf, 1984). Saat perusahaan mengalami *financial constraint* dibutuhkan beberapa alternatif rencana strategis. Salah satunya dengan strategi internasionalisasi.

Internasionalisasi menurut Lin *et al.* (2019) adalah salah satu strategi pertumbuhan bagi perusahaan yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan memaksimalkan pembelajaran dari pasar lokal dan memperluas keunggulan pasar lokal ke pasar luar negeri. Melalui penjualan luar negeri sebagai bentuk aktivitas internasionalisasi perusahaan untuk memasuki pasar internasional, semakin tinggi tingkat penjualan di luar negeri menunjukkan bahwa pasar yang dicakup oleh perusahaan semakin luas. Sehingga volume penjualan dan keuntungan perusahaan meningkat dan internasionalisasi mendorong perusahaan untuk mencapai keuntungan yang maksimal. Keuntungan aktivitas internasionalisasi bagi perusahaan memberikan sumber pendanaan eksternal yang terdiversifikasi. Tersedianya banyak sumber pendanaan eksternal memberikan keuntungan bagi perusahaan untuk memilih sumber pendanaan eksternal dengan biaya yang murah. Sehingga perusahaan dapat membiayai proyek investasi perusahaan yang bernilai positif serta mendapatkan keuntungan yang maksimal.

Studi empiris yang meneliti efek *cash flow* terhadap investasi sebelumnya telah banyak dilakukan Aggarwal & Zong (2006), Ascioğlu *et al.* (2008), Fazzari *et al.* (1988), Firth *et al.* (2012), George *et al.* (2011), Kaplan & Zingales (1997), dan Lin *et al.* (2019) menunjukkan bahwa *cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap investasi. Tetapi penelitian yang dihasilkan oleh Prasetyantoko (2011) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu *cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap investasi. Lin *et al.* (2019) juga menemukan bahwa *cash flow* berpengaruh

positif signifikan terhadap investasi dan variabel moderasi internasionalisasi secara signifikan memperlemah pengaruh positif *cash flow* terhadap investasi. Namun studi empiris di Indonesia yang meneliti pengaruh *cash flow* terhadap investasi dengan menambahkan internasionalisasi sebagai variabel moderasi masih sangat jarang ditemukan. Hal tersebut membuat penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh *cash flow* terhadap investasi yang di moderasi oleh internasionalisasi pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini antara lain :

1. Apakah *cash flow* berpengaruh terhadap investasi?
2. Apakah internasionalisasi memoderasi pengaruh *cash flow* terhadap investasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan pada rumusan masalah diatas, tujuan penelitian ini adalah :

1. Mengetahui dan menguji pengaruh *cash flow* terhadap keputusan investasi.
2. Mengetahui dan menguji pengaruh internasionalisasi dalam memoderasi pengaruh *cash flow* terhadap keputusan investasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Selain untuk pencapaian tujuan dan penyelesaian masalah yang ada, penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat bagi beberapa pihak, antara lain:

1. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi bahan pertimbangan dalam melakukan investasi.

2. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan memberikan informasi dan referensi tambahan untuk penelitian lebih lanjut tentang penelitian yang berhubungan.
3. Bagi penulis, penelitian ini mampu menambah wawasan dalam bidang manajemen keuangan, khususnya yang berkaitan dengan penelitian.

1.5 Sistematika Penulisan

Penyusunan penelitian ini dilakukan dengan sistematika sebagai berikut:

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan tentang hal-hal yang menjadi latar belakang penulis dalam melakukan penelitian ini, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan penelitian.

BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan tentang teori-teori yang digunakan sebagai landasan yang berkaitan dengan topik penelitian, yaitu *cash flow*, investasi, dan internasionalisasi. Bab ini juga menjelaskan tentang penelitian-penelitian sebelumnya yang menjadi landasan dalam pengembangan hipotesis penelitian, model analisis penelitian, serta kerangka berpikir penelitian.

BAB 3 : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang metode penelitian yang terdiri atas pendekatan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan sampel, metode penentuan sampel, dan teknik analisis penelitian yang bertujuan untuk menjawab permasalahan penelitian.

BAB 4 : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan tentang gambaran umum objek penelitian, deskripsi hasil penelitian, cara yang digunakan untuk menganalisis dan menguji hipotesis penelitian, serta penjelasan mengenai hasil penelitian yang lebih lanjut.

BAB 5 : SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjelaskan hasil akhir penelitian yang berisi kesimpulan akhir penelitian serta saran-saran yang bermanfaat untuk pengembangan penelitian di masa mendatang.