

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Keputusan pendanaan merupakan proses pemilihan sumber dana yang digunakan untuk mendanai investasi yang telah direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia, sehingga diperoleh suatu kombinasi pembelanjaan yang efisien (Sudana, 2015). Terdapat dua jenis pendanaan yang dapat dipilih oleh perusahaan untuk mendanai investasi. Pendanaan pertama adalah pendanaan internal yang menggunakan sumber dana internal perusahaan, dan yang kedua adalah pendanaan eksternal dengan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan. Sumber dana internal perusahaan berasal dari laba ditahan, dimana laba ditahan dalam penelitian ini diinterpretasikan menggunakan *cash flow* perusahaan, sedangkan sumber dana eksternal perusahaan dapat diperoleh dari utang dan saham atau ekuitas.

Perkembangan investasi di Indonesia dewasa ini meningkat pesat dengan disertai meningkatnya jumlah perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO (*Initial Public Offering*). Investasi merupakan salah satu aktivitas bisnis yang wajib dilakukan oleh perusahaan untuk dapat meningkatkan pertumbuhan kinerja perusahaan. Perusahaan yang telah *go-public* dapat memperoleh tambahan dana dari investor dengan menerbitkan saham. Selain dengan menerbitkan saham, perusahaan dapat memperoleh dana eksternal dengan menerbitkan obligasi.

Meningkatnya jumlah IPO disertai dengan meningkatnya pula emisi obligasi di Indonesia menunjukkan bahwa semakin besar minat perusahaan dalam melakukan investasi, sehingga persaingan untuk mendapatkan pendanaan investasi antar perusahaan semakin ketat. Dalam menghadapi persaingan ini, perusahaan

membutuhkan kebijakan keputusan manajemen yang tepat salah satunya adalah keputusan pendanaan dengan berbagai alternatif sumber dana investasi.



Sumber : Bursa Efek Indonesia

Gambar 1.1
Tren *Initial Public Offering* dan Emisi Obligasi Tahun 2014-2018

Dalam penelitian ini, keputusan pendanaan didasarkan pada *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) bahwa setiap sumber dana yang tersedia bagi perusahaan memiliki tingkat biaya yang berbeda. Akibatnya, perusahaan memiliki preferensi urutan dalam memilih sumber dana. Seorang manajer akan lebih mengutamakan pendanaan internal, kemudian ketika perusahaan tidak memiliki ketersediaan sumber dana internal yang mencukupi manajer akan menggunakan pendanaan eksternal dengan biaya yang rendah terlebih dahulu dan alternatif terakhir adalah pendanaan eksternal dengan biaya yang tinggi.

Salah satu sumber pendanaan internal perusahaan adalah arus kas perusahaan, dimana perputaran arus kas yang diterima perusahaan sebagian akan dijadikan laba ditahan untuk mendanai investasi. Pendanaan eksternal yang pertama digunakan oleh perusahaan adalah utang. Terdapat dua jenis utang perusahaan yaitu utang jangka pendek dan utang jangka panjang yang diperoleh dari dana pinjaman

bank maupun obligasi. Setelah utang perusahaan dianggap tidak mencukupi, maka alternatif terakhir adalah ekuitas. Berdasarkan *pecking order theory*, emisi utang memiliki biaya yang lebih rendah dibandingkan dengan emisi saham dikarenakan adanya asimetri informasi antara manajer dengan investor perusahaan. Adanya asimetri informasi menyebabkan emisi saham memiliki biaya sumber pendanaan eksternal yang lebih tinggi dibandingkan emisi utang. Sehingga, urutan sumber dana yang digunakan perusahaan adalah laba ditahan, utang, dan terakhir adalah saham.

Ketika perusahaan memutuskan untuk memilih sumber pendanaan mana yang akan digunakan, terdapat beberapa hal yang perlu untuk dipertimbangkan salah satunya adalah keadaan perusahaan ketika mengalami *financial constraint*. Menurut Fazzari *et al.*, (1998) ketika perusahaan menghadapi kendala keuangan dalam melakukan pendanaan eksternal atau *financial constraint*, perusahaan akan cenderung lebih sensitif menggunakan sumber dana internal yang tersedia bagi perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan memiliki keterbatasan untuk mendapatkan sumber pendanaan eksternal, maka perusahaan akan bergantung pada sumber dana internal, sehingga ketika arus kas perusahaan yang dihasilkan tinggi, maka pendanaan eksternal perusahaan akan berkurang. Berbeda halnya dengan hasil penelitian Park (2019), Almeida dan Campello (2010) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan *financial unconstraint* lebih sensitif terhadap *cash flow* yang tersedia sebagai sumber pendanaan.

Berdasarkan penjelasan dan adanya perbedaan dari hasil penelitian sebelumnya, penelitian ini ingin mengetahui lebih lanjut mengenai pengaruh arus kas perusahaan terhadap pendanaan eksternal yang didasarkan pada *pecking order theory*. Selain itu, peneliti juga ingin mengetahui efek *financial constraint* yang memoderasi pengaruh *cash flow* terhadap pendanaan eksternal perusahaan dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *cash flow* berpengaruh terhadap pendanaan eksternal perusahaan ?
2. Apakah *financial constraint* memoderasi pengaruh *cash flow* terhadap pendanaan eksternal perusahaan ?

1.3. Tujuan Penelitian

Menurut rumusan masalah yang telah dirumuskan, maka penelitian ini memiliki tujuan yaitu :

1. Mengetahui pengaruh *cash flow* terhadap pendanaan eksternal perusahaan.
2. Mengetahui peran *financial constraint* dalam memoderasi pengaruh *cash flow* terhadap pendanaan eksternal perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dapat diperoleh dari penelitian ini antara lain :

1. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada pihak manajer perusahaan agar dapat mengambil keputusan dengan tepat dalam memilih sumber dana yang akan digunakan untuk investasi. Selain itu, diharapkan dapat menjadi referensi bagi manajer untuk mempertimbangkan adanya *financial constraint* dalam suatu perusahaan ketika akan melakukan pendanaan.
2. Bagi investor, diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi bagi pemegang saham perusahaan dalam menilai keputusan manajer untuk memilih sumber pendanaan yang akan digunakan sebagai sumber dana investasi.
3. Bagi akademisi, diharapkan penelitian ini dapat dijadikan referensi dan pengetahuan untuk penelitian selanjutnya terutama dalam bidang keuangan.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini secara berurutan terdiri dari :

BAB 1 : PENDAHULUAN

Pada bab ini menjelaskan terkait latar belakang penelitian mengenai pengaruh *cash flow* terhadap pendanaan eksternal dengan *financial constraint* sebagai pemoderasi, serta rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini mengemukakan landasan teori yang digunakan penelitian yaitu terkait pemilihan sumber dana yang menekankan pada *pecking order theory*. Selain itu, bab ini juga berisi penelitian sebelumnya, hipotesis, serta model analisis dan kerangka penulisan.

BAB 3 : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang pendekatan penelitian yaitu pendekatan kuantitatif, yang didasarkan pada uji hipotesis dengan menggunakan metode statistik, identifikasi variabel beserta definisi operasional, prosedur pengumpulan data, dan teknik analisis yang digunakan pada penelitian.

BAB 4 : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini terdiri dari gambaran umum objek penelitian, serta hasil yang diperoleh dari penelitian berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang dilakukan, dan diakhiri dengan pembahasan argumentasi terkait hasil penelitian.

BAB 5 : KESIMPULAN

Bab ini merupakan bab terakhir dalam penelitian yang membahas mengenai simpulan dari hasil penelitian, serta keterbatasan penelitian dan saran-saran untuk pengembangan penelitian selanjutnya yang lebih baik.