

# BAB I PENDAHULUAN

## 1.1. Latar Belakang

Investasi secara umum adalah penanaman dana dalam jumlah tertentu pada saat ini untuk mendapatkan hasil yang lebih besar dimasa yang akan datang dimana pengeluaran yang diharapkan dapat menghasilkan manfaat di masa yang akan datang. Perusahaan dapat berinvestasi dalam bentuk aset finansial, berwujud maupun tidak berwujud.

Keputusan investasi merupakan keputusan terpenting dalam manajemen keuangan dalam hubungannya dengan peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan memutuskan berinvestasi apabila investasi tersebut dapat memberikan manfaat di masa datang. Perusahaan akan melakukan investasi apabila nilai sekarang dari aliran kas investasi melebihi nilai investasi tersebut. Keputusan investasi pada dasarnya adalah keputusan bagaimana manajer keuangan mengalokasikan dana yang sudah didapatkan kedalam bentuk-bentuk investasi yang dapat mendatangkan keuntungan. Keputusan investasi akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan.

Berikut disajikan tabel realisasi Porsi Kepemilikan Bank di Surat Berharga Negara (SBN) dari bulan Januari-Mei 2015 menurut Direktorat Jendral Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR) Kementerian Keuangan [1]:

**Tabel 1.1. Realisasi Porsi Kepemilikan Bank di Surat Berharga Negara Bulan Januari – Mei 2015 (dalam Triliun Rupiah)**

Keterangan	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei
Bank Konvensional	25,99%	26,66%	24,83%	24,31%	24,80%
SBN yang digunakan dalam operasi moneter dengan Bank	6,09%	6,45%	5,60%	5,59%	6,03%

Pada tabel 1.1 tersaji data realisasi Porsi Kepemilikan Bank atas Surat Berharga Negara (SBN) dari bulan Januari 2015 sampai bulan Mei 2015. Dari tabel 1.1. dapat dilihat terjadi peningkatan porsi kepemilikan Bank di SBN dari bulan Januari ke Februari yang dapat disebabkan oleh tingginya risiko likuiditas diperkirakan juga menjadi salah satu alasan bank memilih untuk menempatkan dananya di SBN. Namun pada bulan-bulan selanjutnya terjadi fluktuasi baik pada

porsi kepemilikan bank konvensional ataupun SBN yang digunakan dalam operasi moneter dengan Bank. Namun secara umum ini dapat merupakan bagian dari strategi perbankan untuk menjaga agar beban bunga tidak terlalu besar namun tetap bisa berinvestasi sementara waktu ke SBN, karena bank masih memiliki likuiditas yang cukup besar. Melihat kondisi tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan perusahaan untuk melakukan kegiatan investasi.

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, sehingga diperlukan suatu pertimbangan-pertimbangan tertentu. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan salah satunya adalah kebijakan hutang.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan dalam menggunakan pendanaan hutang untuk membiayai kebutuhan dananya. Kebijakan hutang adalah bagaimana tindakan suatu perusahaan dalam mengambil langkah, keputusan dalam memperoleh dana atau modal perusahaan yang diperoleh baik dari penerbit surat hutang (obligasi), saham maupun dari laba ditahan. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Dalam pengambilan keputusan investasi, penggunaan hutang harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham. Kebijakan hutang akan mencerminkan risiko yang ditanggung perusahaan, kebijakan hutang juga berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk keputusan investasi. Apabila hutang digunakan sebagai salah satu sumber dana berinvestasi maka keberadaan hutang akan mendorong keputusan investasi perusahaan dimana terdapat penelitian yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi [2]. Namun terdapat penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi [3].

Aliran kas bebas adalah aliran kas lebih dari yang dibutuhkan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *Net Present Value*(NPV) positif ketika didiskontokan pada biaya modal yang relevan. Aliran kas bebas dapat mengindikasikan bahwa aliran kas bebas tidak akan digunakan untuk kegiatan

lainnya kecuali dibagikan kepada pemegang saham. Namun demikian, pemegang saham berkemungkinan besar menginginkan aliran kas tersebut untuk diinvestasikan kembali agar dapat meningkatkan kinerja atau nilai pasar perusahaan. Jika perusahaan akan melakukan investasi di masa datang, maka perusahaan akan meningkatkan kasnya dimasa sekarang yang artinya aliran kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi masa datang [3] [4]. Sedangkan penelitian lain menyatakan bahwa aliran kas bebas tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi [2]. Selain itu aliran kas bebas juga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang [5]. Namun juga terdapat penelitian yang menyatakan bahwa aliran kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang [6].

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya yang jatuh tempo. Kemampuan itu dapat diwujudkan bila jumlah aset lancar lebih besar dari hutang lancar. *Current ratio* (CR) adalah rasio yang digunakan untuk memproksikan likuiditas. *Current ratio* (CR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia. Dengan kata lain, *Current ratio* (CR) ini menggambarkan seberapa besar jumlah ketersediaan aset lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total kewajiban lancar. Berdasarkan hasil perhitungan rasio, perusahaan yang memiliki rasio lancar yang kecil mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki modal kerja (aset lancar) yang sedikit untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Jika perusahaan yang mengalami kendala keuangan dapat disebabkan tidak likuidnya perusahaan kesulitan dalam mengakses dana eksternal perusahaan. Yang artinya likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi [7]. Namun terdapat penelitian yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi [4]. Namun terdapat penelitian yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang [6].

Profitabilitas menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan investasi di dalam suatu perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Profitabilitas sering kali

diproksikan dengan rasio *Return on Assets* (ROA). Rasio *Return on Assets* (ROA) adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Dimana jika laba yang diterima perusahaan semakin besar, maka peluang perusahaan untuk meningkatkan investasinya juga semakin besar. Namun terdapat penelitian yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi [8]. Sedangkan penelitian yang lain menyimpulkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi [4]. Selain itu terdapat penelitian yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang [6].

Kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan mudah untuk melakukan investasi karena investor tertarik untuk membeli saham perusahaan. Esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Jika terdapat kesempatan yang menguntungkan, maka perusahaan akan berusaha mengambil peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan, maka investasi yang dilakukan semakin besar. Terdapat penelitian yang mengatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi [7]. Terdapat penelitian yang menyatakan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh pada keputusan investasi [3]. Selain itu juga terdapat penelitian yang menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang [5].

Berdasarkan uraian masalah tersebut dan adanya beberapa hasil penelitian terdahulu yang masih belum menunjukkan hasil yang konsisten, maka peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul “Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi dengan kebijakan hutang sebagai

variabel *intervening* pada perusahaan keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2013-2015”.

## 1.2. Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini mengacu pada kajian latar belakang yang telah diuraikan diatas. Penelitian ini mengangkat suatu rumusan masalah sebagai berikut :

- a. Apakah aliran kas bebas, likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR), profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA), kesempatan investasi berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015?
- b. Apakah aliran kas bebas, likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR), profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA), kesempatan investasi berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap keputusan investasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015?
- c. Apakah aliran kas bebas, likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR), profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA), kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan investasi melalui kebijakan hutang pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015?

## 1.3 Ruang Lingkup

Ruang lingkup pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel Dependen : Keputusan investasi.
2. Variabel Independen :
  - a. Aliran kas bebas,
  - b. Likuiditas diproksikan dengan *current ratio*(CR),
  - c. Profitabilitas diproksikan dengan *return on assets*(ROA),
  - d. Kesempatan investasi diproksikan dengan rasio *Market to Book Value of Equity Ratio*(MBVE).

3. Variabel *Intervening* : Kebijakan hutang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio(DER)*.
4. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan laporan keuangan auditan dari tahun 2013-2015.

#### 1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, penelitian ini bertujuan sebagai berikut :

- a. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh aliran kas bebas, likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR), profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA), kesempatan investasi berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.
- b. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh aliran kas bebas, likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR), profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA), kesempatan investasi berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap keputusan investasi pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.
- c. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh aliran kas bebas, likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR), profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA), kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan investasi melalui kebijakan hutang pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

#### 1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak yaitu:

1. Bagi Perusahaan (Emiten)

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan informasi yang bermanfaat mengenai penggunaan kebijakan hutang dan sumber pendanaan terhadap pengambilan keputusan investasi perusahaan.

## 2. Bagi Investor

Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran kondisi keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan, sebagai salah satu pihak yang memerlukan informasi.

## 3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan masukan atau referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan keputusan investasi.

### 1.6 Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari Penelitian yang berjudul “ Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Investasi Perusahaan “ [8]:

Adapun perbedaan dengan penelitian sebelumnya meliputi :

#### 1. Variabel Independen

Pada penelitian sebelumnya menggunakan tiga variabel yang mempengaruhi keputusan investasi yaitu kepemilikan manajerial, *leverage* dan profitabilitas. Sedangkan pada penelitian ini ditambah tiga variabel independen yaitu aliran kas bebas, likuiditas dan kesempatan investasi.

##### 1) Alasan penambahan variabel :

##### a. Aliran Kas Bebas

Aliran kas bebas adalah aliran kas yang tidak dibagikan kepada pemegang saham serta tidak digunakan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan. Sehingga semakin besar aliran kas bebas yang tersedia dalam perusahaan maka semakin besar pula perusahaan dimungkinkan untuk melakukan kegiatan investasi dengan aliran kas bebas yang ada [9].

##### b. Likuiditas

Likuiditas yang tinggi menandakan bahwa adanya dana bagi perusahaan untuk berinvestasi, sedangkan likuiditas yang rendah menandakan bahwa perusahaan mengalami kendala dalam sumber pendanaan internal sehingga mempengaruhi keputusan investasi

perusahaan. Dimana semakin *liquid* suatu perusahaan, berarti semakin besar aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan dan akan semakin tinggi kemampuan perusahaan tersebut dalam membiayai kegiatan investasinya [10]

b. Kesempatan Investasi

Semakin besarnya kesempatan investasi yang menguntungkan menandakan bahwa investasi yang akan dilakukan perusahaan akan semakin besar serta akan meningkatkan kesempatan serta pilihan investasi yang akan diambil oleh perusahaan [7].

2) Alasan pengurangan variabel :

a. Kepemilikan Manajerial

Ketika kepentingan antara manajer dan pemegang saham tidak sejalan, sehingga hal ini dapat mengakibatkan manajer akan cenderung berfokus pada efek laba jangka pendek daripada memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui investasi jangka panjang yang menguntungkan [11].

2. Variabel *Intervening*

Pada penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel *intervening* sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*(DER) sebagai variabel *intervening*. Alasan variabel ini dijadikan variabel *intervening* pada penelitian ini adalah kebijakan hutang digunakan sebagai mekanisme pengendalian masalah keagenan dimana ketika tingkat hutang meningkat perusahaan yang mempunyai kendala pendanaan enggan untuk memikul hutang tambahan, dan sebagian besar berusaha untuk mengurangi jumlah hutang yang ada dan akan mempertimbangkan jika akan melakukan investasi jangka panjang [12].

3. Objek Penelitian

Pada penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan keuangan.

4. Periode Penelitian

Pada Penelitian sebelumnya periode yang digunakan adalah 2009 – 2011. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2013-2015.