

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Terjadinya krisis ekonomi akibat pandemi wabah novel coronavirus atau Covid-19 yang muncul beberapa tahun belakangan, telah membangkitkan kembali ketertarikan peneliti untuk menganalisis pentingnya pemahaman atas variabel-variabel finansial yang berpengaruh pada perilaku investasi perusahaan. Dana investasi perusahaan sebenarnya dapat berasal dari berbagai sumber, mulai dari modal yang dimiliki perusahaan dari *retained earnings*, ekuitas yang dibeli masyarakat umum dalam bentuk saham, namun pada umumnya dana tersebut bergantung kepada pinjaman yang mereka dapatkan dari kreditur. Dengan adanya pandemic Covid-19 ini, mobilitas masyarakat ikut terbatas yang berdampak pada menurunnya pendapatan dan meningkatnya hutang yang tidak dapat dibayarkan perusahaan, dimana hal ini menjadi perpaduan yang luar biasa berakibat kepada kemampuan suatu perusahaan dalam melakukan investasi. Dana yang sebelumnya dapat digunakan untuk investasi perusahaan dialihkan menjadi dana operasional dan melunasi hutang. Terdapat beberapa studi terbaru pada lini ini yang menunjukkan korelasi negatif antara hutang perusahaan dan investasi (Lang et al., 1996; Aivazian et al., 2005; IMF, 2016; Gebauer et al., 2018).

Walaupun banyak kemudahan yang diberikan oleh pemerintah untuk mendapatkan pinjaman seperti penurunan suku bunga, pemulihan investasi di banyak negara masihlah lemah. Karena walaupun mudah untuk mendapatkan pinjaman, pinjaman tersebut digunakan untuk menutupi pendapatan perusahaan masih sangatlah kecil, hal ini berdampak pada tingginya hutang yang dimiliki suatu korporasi. Tetapi,

efek dari hutang yang berlebih terhadap investasi belum tentu linear. Karena meskipun tingginya hutang dapat mengganggu investasi, namun perusahaan seringkali tetap memerlukan hutang atau pinjaman untuk dapat berinvestasi. Dengan kata lain, hubungan negatif antara investasi dan hutang hanya terukur dalam ambang batas hutang yang berlebih tertentu. Keterbatasan suatu perusahaan dalam melakukan investasi tidak semata-mata bergantung oleh besarnya pinjaman yang diambil melainkan lebih kepada kemudahan atau keterbatasan perusahaan tersebut dalam mendapatkan pinjaman tersebut atau tingkat *financial constraint*. Tidak semua perusahaan memiliki akses yang sama terhadap pendanaan eksternal yang disebabkan oleh rendahnya *profit* yang dihasilkan perusahaan dan asimetri informasi antara kreditur dan debitur (Trinh et al., 2017). Oleh karena itu, hutang yang dimiliki tidak dapat dijadikan pengukuran atas buruknya kondisi kredit perusahaan tersebut. Dapat dibuktikan dari berbagai perusahaan yang beroperasi menggunakan hutang, seperti pada sektor konstruksi, dimana peningkatan hutang cenderung diikuti dengan kenaikan investasi. Selain itu jika perusahaan hanya mengandalkan laba yang dimiliki untuk melakukan investasi, investasi akan sangat sensitif terhadap fluktuasi kegiatan ekonomi dikarenakan profit sangatlah siklikal.

Ini bisa menjadi faktor penting dalam penyebaran siklus bisnis. Jika laba setelah pajak membantu menentukan pengeluaran investasi, maka dampak pajak perusahaan terhadap investasi akan lebih rumit daripada yang sering diasumsikan. Khususnya, tarif pajak rata-rata akan mempengaruhi tingkat pengeluaran investasi, selain itu dampak pajak pada biaya modal, dan setiap kenaikan *total revenue* yang diperoleh dari pajak perusahaan dapat berdampak langsung pada investasi bisnis. Mungkin juga terdapat menjadi insentif bagi perusahaan dengan ketersediaan dana internal untuk mengambil alih perusahaan yang pengeluaran investasinya dibatasi, mengakibatkan

aktivitas pengambilalihan yang tidak efisien. Sejauh itu kendala keuangan pada pengeluaran investasi disebabkan oleh ketidaksempurnaan dalam pasar modal atau kegagalan pasar, mungkin juga ada motivasi untuk kebijakan yang dirancang untuk mengurangi dampak ini, jika ditemukan penyebaran *financial constraint*.

Lima puluh tahun yang lalu jawaban paling sering kita temui untuk pertanyaan ini dalam literatur ekonomi adalah bahwa ketersediaan keuangan internal tidak penting untuk investasi. Jika melihat teori, tingkat investasi disebutkan dalam pasar modal yang berfungsi dengan baik. Harga di mana perusahaan dapat memperoleh dana untuk investasi adalah satu-satunya pertimbangan keuangan yang relevan. Secara khusus, perusahaan dengan peluang untuk pengeluaran investasi yang menguntungkan yang melebihi aliran kas yang tersedia tidak diharapkan untuk berinvestasi kurang dari perusahaan dengan peluang yang sama dan arus kas yang lebih tinggi - setiap kekurangan akan dengan mudah menarik pendanaan di pasar modal karena investor berusaha mengeksploitasi peluang untuk mendapatkan keuntungan. Itu diakui bahwa model pasar modal yang 'berfungsi dengan baik' mengabaikan pajak atau biaya transaksi yang mungkin membuat satu sumber keuangan lebih mahal daripada sumber lain, dan juga mengabaikan perbedaan dalam informasi yang tersedia bagi pembuat keputusan dalam perusahaan dan calon investor luar. Tapi keberangkatan dari model ini dianggap tidak penting.

Sebagian besar bukti empiris yang tersedia pada saat itu tampaknya tidak bertentangan dengan gambaran ini. Sebagian besar studi ekonometrik menggunakan data *time-series* pada agregat pengeluaran investasi sektor manufaktur atau sektor perusahaan secara keseluruhan. Bukti ini muncul untuk menunjukkan bahwa tingkat output, sebagai proksi untuk tingkat permintaan, adalah penentu utama *capital stock* yang diinginkan oleh perusahaan, dan karenanya pengeluaran investasi. Dale

Jorgenson (1971), menyimpulkan bahwa variabel yang terkait dengan keuangan internal tidak muncul sebagai penentu signifikan dari modal yang diinginkan dalam model apapun yang juga mencakup output sebagai penentu yang signifikan. Selain itu, setiap pengaruh yang ditemukan dari keuntungan atau indikator keuangan lainnya juga dapat diabaikan hanya sebagai bantuan untuk proxy yang lebih baik untuk pengaruh permintaan (yang diharapkan).

Penelitian terdahulu banyak tidak melihat hal-hal tersebut, tetapi khususnya selama dekade terakhir, telah terjadi perincian dalam pandangan konsensus ini. Ini terkait dengan teori dan perkembangan empiris. Di sisi teoritis, penelitian tentang perilaku pasar yang dicirikan oleh informasi yang tidak sempurna memulihkan pandangan atas gagasan bahwa pembiayaan investasi mungkin hanya tersedia dengan persyaratan yang kurang menguntungkan di pasar modal eksternal, atau bahkan mungkin tidak tersedia sama sekali dalam beberapa kasus. Gagasan bahwa sumber keuangan eksternal mungkin lebih mahal daripada sumber internal mendukung pendekatan hierarki keuangan (atau '*pecking order*') untuk *corporate finance*. Implikasi dari model ini adalah pengeluaran investasi beberapa perusahaan mungkin terbatas oleh kekurangan dana internal.

Kemudahan untuk mendapatkan pinjaman yang diikuti dengan penurunan tingkat suku bunga pinjaman akan menurunkan *financial constraint* perusahaan yang akan berefek pada peningkatan investasi perusahaan. Besarnya hutang dan tingkat *financial constraint* yang ada pada perusahaan merupakan penyebab perbedaan tingkat investasi setiap perusahaan. Sehingga, perlu diamati kedua hal tersebut sebagai tolak ukur tingkat investasi.

## 1.2 Rumusan Masalah

Merujuk dari latar belakang yang dijabarkan sebelumnya, maka pokok masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah mengenai pengaruh dari tingkat *financial constraint* dan *indebtedness* terhadap kemampuan berinvestasi akan dirumuskan menjadi beberapa pertanyaan, yaitu:

1. Apakah tingkat *financial constraint* mempengaruhi kemampuan berinvestasi?
2. Apakah *indebtedness* mempengaruhi kemampuan berinvestasi?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian mengenai pengaruh dari tingkat *financial constraint* dan *indebtedness* terhadap kemampuan berinvestasi yang dilakukan ini memiliki beberapa tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui adanya pengaruh dari tingkat *financial constraint* terhadap kemampuan berinvestasi.
2. Untuk mengetahui adanya pengaruh dari *indebtedness* terhadap kemampuan berinvestasi.

## 1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian terkait pengaruh dari tingkat *financial constraint* dan *indebtedness* terhadap kemampuan berinvestasi ini diharapkan memiliki berbagai manfaat, dengan rincian sebagai berikut:

1. Bagi akademisi

Untuk memberikan sumbangan keilmuan dan pengetahuan bagi perkembangan ilmu manajemen keuangan atau manajemen investasi, khususnya tentang tingkat *financial constraint*, *indebtedness*, dan kemampuan berinvestasi

2. Bagi praktisi pasar modal (investor)
  - a. Mampu memberikan tambahan pengetahuan atau konsep baru kepada para pelaku pasar atas efek dari tingkat *financial constraint* dan *indebtedness* terhadap kemampuan berinvestasi.
  - b. Untuk memberikan masukan serta rekomendasi kepada investor dalam melakukan investasi dan mendapatkan portofolio yang optimal berdasarkan informasi dan temuan pada studi ini.

### 1.5 Batasan Penelitian

Dalam rangka pembatasan ruang lingkup dalam penelitian agar penelitian dapat tetap terjaga serta fokus pada rumusan masalah dan tujuan penelitian, maka berikut merupakan batasan penelitian pada studi ini:

1. Variabel yang digunakan adalah tingkat *financial constraint*, persentase *net investment* perusahaan, *debt ratio/leverage*, *Return on asset (ROA)*, *sales growth* atau *growth of sales*, dan *interest coverage ratio (ICR)*
2. Variabel tingkat *financial constraint* terbagi menjadi tiga yaitu *unconstrained*, *relatively constrained*, dan *absolutely constrained*. Yang dibagi berdasarkan dividen yang dibayarkan, *cash flow* perusahaan, rasio *book to market*, dan liabilitas atau utang.
3. Variabel persentase *net investment* perusahaan menggunakan tiga variabel yaitu CAPEX, depresiasi, dan *outstanding shares*.
4. Variabel *debt ratio/leverage* menggunakan dua variabel yaitu total hutang dan total aset
5. Variabel *Return on asset (ROA)* menggunakan dua variabel yaitu *net income* dan total aset

6. Variabel *sales growth* atau *growth of sales* menggunakan variabel *revenue*
7. Variabel *interest coverage ratio* (ICR) menggunakan variabel EBITDA (*Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*), bunga, dan beban bunga
8. Objek penelitian difokuskan pada data tahunan seluruh perusahaan yang terdaftar dalam IDX dari tahun 2008-2021 kecuali perusahaan di bidang finansial dikarenakan perusahaan finansial adalah perusahaan yang memberikan pinjaman.

## **1.6 Sistematika Penulisan**

Penulisan laporan penelitian ini akan disusun dalam lima bab yang secara keseluruhan berhubungan satu sama lain. Sistematika penyusunan penulisan dilakukan dalam rangka menggambarkan alur penelitian yang dilakukan. ditujukan Oleh karena itu, penulisan laporan penelitian akan disusun dengan sistematika sebagai berikut:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab-1 merupakan bagian pendahuluan yang berisi langkah awal serta penjabaran mengenai latar belakang masalah, masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, dan sistematika penulisan.

### **BAB II LANDASAN TEORI**

Bab-2 merupakan bagian tinjauan pustaka yang berisi penjelasan terkait teori-teori pendukung sebagai landasan teori dan telaah literatur dari studi-studi terdahulu yang relevan yaitu terkait dengan tingkat *financial constraint*, *indebtedness*, dan kemampuan berinvestasi yang selanjutnya dikumpulkan menjadi suatu ringkasan komprehensif yang menjadi dasar pembentukan model atau kerangka pemikiran dan pengembangan hipotesis penelitian.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab-3 merupakan bagian metode penelitian yang memuat penjelasan lebih lanjut berisikan data yang digunakan dalam penelitian, model empiris,

pengukuran variabel yang memuat operasionalisasi masing-masing variable penelitian, dan metode analisis yang akan digunakan dalam analisis kuantitatif penelitian.

#### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab-4 merupakan hasil penelitian dan analisis pembahasan hasil temuan. Pada bagian ini, diuraikan secara rinci terkait deskripsi statistik, hasil proses data, dan hasil model empiris dari penelitian mengenai pengaruh tingkat *financial constraint*, *indebtedness*, dan kemampuan berinvestasi.

#### **BAB V KESIMPULAN**

Bab-5 merupakan bagian akhir berupa kesimpulan yang diambil dari seluruh isi penelitian serta temuan dari hasil analisis data.

