

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal yaitu tempat dimana seseorang yang mempunyai kelebihan dana yaitu investor bertemu dengan perusahaan yang butuh dana untuk kegiatan operasinya. Para investor yang melakukan investasi pada perusahaan yang membutuhkan dana tertentu saja mengharapkan pengembalian (*return*) dari investasi yang mereka berikan pada perusahaan tersebut. Oleh karena itu, pasar modal dinilai sebagai sarana yang tepat bagi investor dan perusahaan untuk dapat memenuhi kepentingannya masing-masing dengan saling menguntungkan dua belah pihak.

Agar keluar dari krisis ekonomi saat ini, sektor rill harus dikerjakan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi. Akan tetapi, banyak hambatan yang dilalui oleh dunia usaha. Salah satunya yang sangat krusial adalah masalah pendanaan. Dalam hal ini, perusahaan harus melakukan keputusan pendanaan yang tepat.

Perusahaan didefinisikan sebagai badan usaha yang memprioritaskan keuntungan (*profit*) dari barang atau jasa yang mereka berikan untuk masyarakat sebagai tujuan utamanya dengan menggunakan faktor-faktor produksi (Husnan, 2012). Dalam dunia bisnis saat ini, perusahaan harus mampu menarik investor untuk dapat memberikan modalnya kepada perusahaan. Modal yang diberikan harus mampu digunakan oleh perusahaan untuk dapat mengembangkan usaha mereka. Baik buruknya kinerja perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan

perusahaan yang juga akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan dari investor.

Pertumbuhan asset merupakan pengaruh atas arus dana perusahaan operasional yang ditimbulkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha (Helfert,2000). Pertumbuhan asset diharapkan dapat mendatangkan dampak yang positif terhadap pihak luar seperti adanya suatu kesempatan untuk meminjamkan dananya di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi pihak luar merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena dana yang dipinjamkan diharapkan dapat memberikan *return* yang tinggi.

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang bisa mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki net present value positif. Sehingga IOS memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Pagalung, 2003). Menurut Gaver dan Gaver (1993), IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan memberikan return yang lebih besar.

Dalam kinerja manajemen keuangan dapat dibagi menjadi 3 bagian yaitu Keputusan Investasi, Financial/pendanaan dan Kebijakan Dividen. Namun, pada penelitian kali ini peneliti akan berfokus membahas tentang keputusan investasi

dan financial. Investasi adalah suatu sarana dimana dana dapat ditempatkan dengan harapan hal tersebut akan menghasilkan pendapatan positif dan/atau menjaga atau meningkatkan nilainya (Gitman dan Joehnk (2005)). Jogiyanto (2010) mengatakan bahwa Investasi merupakan penundanaan konsumsi sekarang untuk periode waktu tertentu.

Banyak negara telah melakukan kebijakan untuk menaikkan investasi domestic ataupun modal asing. Alasan pemerintah menggalakkan kegiatan investasi karena dapat mendorong kegiatan ekonomi negara, peningkatan output, dan bahkan penambahan devisa. Suatu proyek investasi umumnya membutuhkan dana yang besar dan akan mempengaruhi kondisi perusahaan dalam jangka panjang. Oleh sebab itu, dilakukan perencanaan investasi yang teliti agar tidak terlanjur menanamkan modal pada proyek yang tidak menguntungkan.

Investasi dapat dilakukan dengan berbagai cara diantaranya melalui pasar uang dan pasar modal. Investasi pasar uang dapat melalui beberapa instrumen diantaranya sertifikat deposito, sertifikat bank Indonesia (SBI), surat berharga pasar uang (SBPU), *call money*, *commercial paper*, dan *repurchase agreement* (Siamat 2001).

Investasi dipengaruhi faktor-faktor yaitu a).tingkat suku bunga.b). tingkat inflasi.c). tenaga kerja. d). Nilai tukar. e). Pengaruh infrastruktur. f). PDRB perkapita. g). Birokrasi perijinan. h). Peraturan dan perundang-undangan. i). Stabilitas politik dan keamanan. j). Faktor sosial budaya. k). Kualitas SDM. Dengan faktor-faktor tersebut investor akan mempertimbangkan untuk

memberikan modalnya kepada suatu negara maupun suatu perusahaan (Paul A. Samuelson dan William D. Nordhaus, 1993.183)

Sedangkan menurut Nogy dan Obenberger (1994) dalam penelitiannya mengklasifikasikan faktor yang mempengaruhi keputusan investor melakukan investasi adalah *a).Neutral Information, b). Classic, c). Social Relevance, d). Advocate Recommendation, dan e). Personal Financial Needs.*

Pendanaan yaitu salah satu bentuk dari adanya keputusan keuangan yang bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Keputusan pendanaan (*financing decision*) dapat didefinisikan sebagai suatu keputusan investasi yang akan diberikan oleh investor kepada perusahaan yang menurutnya layak untuk ditanamkan sahamnya. Pada dasarnya, suatu perusahaan membutuhkan dana untuk keberlangsungan usahanya. Hasnawati (2005) menyatakan bahwa keputusan pendanaan menyangkut komposisi dari pendanaan perusahaan itu sendiri.

Demi pemenuhan pendanaan tersebut, para manajer perusahaan diharuskan dapat mempertimbangkan alternatif-alternatif dari sumber pendanaan dengan mempertimbangkan dan menganalisis dana yang memiliki potensi serta efisien untuk dapat di manfaatkan oleh perusahaan. Selain dari investor, kebutuhan dana perusahaan dapat diperoleh dari sumber-sumber lain di antaranya adalah sumber dana jangka pendek yang harus dibayar atau dikembalikan oleh perusahaan dalam jangka waktu maksimal satu tahun dan juga ada sumber dana jangka panjang yang dimana sumber dana yang tertanam didalam perusahaan dalam jangka waktu kurang lebih 10 tahun (Syahyunan, 2004 : 124).

Selain itu, pendanaan perusahaan dapat dilakukan dengan cara melakukan pinjaman. Pinjaman ini dapat dibedakan menjadi dua macam yaitu pinjaman jangka pendek dan pinjaman jangka panjang. Cara mendapatkan pinjaman jangka pendek dapat dilakukan dengan cara melakukan hutang dagang dan hutang kepada bank. Sedangkan pinjaman jangka panjang dapat diperoleh dengan cara melakukan penerbitan saham baru dan juga dengan cara penjualan obligasi.

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi komposisi keputusan pendanaan menurut Brigham dan Houston (2006) antara lain : a). Stabilitas penjualan, b). struktur aktiva, c). leverage operasi, d). tingkat pertumbuhan, e). profitabilitas, f). pajak, h). pengendalian, i). sikap manajemen, j). ukuran perusahaan, k). kebijakan deviden dan l). fleksibilitas keuangan. Sedangkan menurut Salim dan Moeljadi (2001) yang menjadi komponen atau faktor-faktor keputusan pendanaan antara lain a). tingkat perusahaan, b). batas kredit, c). besarnya perusahaan, d). pertumbuhan aktiva, e). biaya hutang, dan f). struktur aktiva

Investment Opportunities menurut Smith dan Watts (1992) (dalam Wah, 2002) mengungkapkan bahwa manajemen memerlukan penciptaan keputusan dalam hal yang tidak pasti dan dampaknya tindakan manajerial menjadi tidak bisa diamati, yang paling penting dalam manajemen apakah telah bekerja sesuai dengan kehendak mereka atau tidak. Menurut rachmawati dan Triatmoko (2007) dalam penelitiannya yang mengamati faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan. Hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Kallapur dan Trombley (2001) bahwa komponen penting dari nilai pasar merupakan kesempatan investasi

perusahaan. Hal ini diakibatkan cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan dipengaruhi oleh Investment Opportunity Set (IOS) atau set kesempatan investasi dari suatu perusahaan.

Beberapa penelitian seperti menurut Masulis dan Korwar (1986) bahwa jika harga saham perusahaan terlalu tinggi maka perusahaan akan menurunkan harga saham dengan cara menerbitkan saham baru, sehingga pendanaan yang berasal dari hutang akan turun dengan adanya penambahan dana dari penerbitan saham baru. Titman dan Wessels (1988) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa setelah perusahaan mendapatkan laba, perusahaan akan menggunakan labanya untuk mengurangi hutang, sehingga penggunaan hutang dalam pendanaannya menjadi turun.

Beberapa penelitian terdahulu telah banyak dilakukan yang isinya membahas mengenai kebijakan dividen dan keputusan pendanaan. Namun dari penelitian-penelitian terdahulu didapat beberapa perbedaan hasil, diantaranya:

Ketidak konsistenan hasil penelitian hubungan antara pertumbuhan aset dengan keputusan pendanaan menjadikan dasar penelitian yang kali ini akan dilakukan. Menurut Vogt (1997) menjelaskan bahwa hubungan antara pertumbuhan aset perusahaan akan berdampak positif terhadap keputusan pendanaan perusahaan yang menyebabkan semakin banyaknya investor yang akan menanamkan modalnya ke perusahaan tersebut dan akan menyebabkan tingkat kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan maka akan menurunkan tingkat proporsi hutang perusahaan. Penelitian yang dilakukan Putri Ayu Lestari dkk (2014) yang menjelaskan bahwa *Asset Growth* secara langsung berpengaruh

negatif terhadap keputusan pendanaan. Hal ini dapat terjadi karena keputusan perusahaan untuk menambah hutang yang dipengaruhi tingkat penjualan yang semakin meningkat. Hasil penelitian Darmayanti (2012) yang menjelaskan bahwa hubungan antara profitabilitas, pertumbuhan aktiva dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Sedangkan ada penelitian yang tidak sesuai dengan penelitian ini, diantaranya Indrajaya, dkk (2011) memperoleh variabel tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap keputusan pendanaan.

Hubungan antara pertumbuhan penjualan dengan keputusan pendanaan mempunyai hasil yang positif. Elim dan Yusfarita (2010) dalam penelitiannya mengenai hubungan langsung antara pertumbuhan penjualan dengan keputusan pendanaan mempunyai pengaruh yang signifikan dan juga didukung oleh penelitian yang dikerjakan oleh Rachma Eka dan Wida Fadhlia (2014) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara pertumbuhan penjualan dengan keputusan pendanaan.

Selanjutnya ketidak konsistenan penelitian selanjutnya terjadi pada hubungan antara Kesempatan Investasi (*Investment Opportunity Set*) dengan keputusan pendanaan. Penelitian yang dilakukan Tri Ratnawati (2007) menyatakan bahwa hubungan antara kesempatan investasi secara langsung berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan, sehingga semakin besar keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan, maka akan semakin besar pula kesempatan investasi yang diberikan oleh perusahaan dan juga akan dapat mengurangi tingkat hutang perusahaan. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian

Myers (1977), Jones dan Sharma (2001), dan Gaver and Gaver (1993) yang menunjukkan IOS memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan pendanaan.

Kemudian hubungan antara pertumbuhan aset dengan keputusan pendanaan yang di perkuat oleh adanya pertumbuhan penjualan memiliki dampak yang positif. Karena ketika pertumbuhan aset meningkat, maka pendanaan yang dibutuhkan akan semakin meningkat pula sehingga pertumbuhan penjualan pun meningkat.

Sedangkan hubungan antara variabel kesempatan investasi dengan keputusan pendanaan yang di perkuat oleh pertumbuhan penjualan memiliki hubungan yang positif. Jika investasi meningkat maka kebutuhan dana perusahaan akan meningkat pula sehingga akan membuat pertumbuhan penjualanpun akan meningkat pula. Sehingga hal ini akan mempengaruhi pendanaan baik dari internal dan juga untuk operasional perusahaan.

Pro-kontra penelitian terdahulu menunjukkan jika pengujian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan keputusan pendanaan tidaklah selalu sejalan dan oleh sebab itulah perlu dilakukan pengujian ulang terhadap beberapa variabel independen dan dalam periode penelitian yang berbeda.

Variabel dependen yang digunakan adalah keputusan pendanaan. Sedangkan pertumbuhan aset dan kesempatan investasi sebagai variabel independen. Sementara itu, pada penelitian ini menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai variabel moderating dan dilakukan pada perusahaan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Dalam menganalisa baik buruknya kinerja sebuah perusahaan, dapat dilihat dari terbitnya laporan keuangan (annual report) perusahaan. Semakin positif laporan keuangan, maka kinerja dari perusahaan tersebut semakin baik. Pertumbuhan penjualan perusahaan menyebabkan meningkatnya jumlah asset atau aktiva dari perusahaan tersebut, oleh karena itu perusahaan dituntut untuk selalu meningkatkan volume penjualan ataupun meningkatkan pendapatan agar membuat para investor semakin yakin terhadap perusahaan tersebut. Berikut data yang diambil dari laporan keuangan perusahaan :

Tabel 1. 1. Laporan *Debt to Equity Ratio* Perusahaan Transportasi di BEI (%)

Nama Perusahaan	Kode	2014	2015	2016	2017
PT. Adi Sarana Tbk	ASSA	1.99	2.39	2.35	2.36
PT. Blue Bird Tbk	BIRD	0.99	0.65	0.57	0.32
PT. Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk	BBRM	0.69	1.03	1.03	2.12
PT. Buana Listya Tama Tbk	BULL	1.32	1.02	1.42	0.97
PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk	GIAA	2.38	2.48	2.70	3.01
PT. Indonesia Transport & Infrastructure Tbk	IATA	0.89	0.87	1.15	0.76
PT. Eka Sari Lorena Transport Tbk	LRNA	0.31	0.24	0.23	0.21
PT. Sidomulyo Selaras Tbk	SDMU	0.93	1.81	0.67	0.73
PT. Express Transindo Utama Tbk	TAXI	2.37	2.13	2.47	7.15
PT. Samudera Indonesia Tbk	SMDR	1.13	0.96	0.90	0.92
Rata-rata		1,71	1,36	1,35	1,47

Sumber data : ICMD

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa rata-rata nilai DER pada perusahaan transportasi di tahun 2014-2017 mengalami fluktuasi. Perubahan ini terjadi disebabkan oleh beberapa faktor di antaranya adanya turbulensi kinerja keuangan masing-masing perusahaan, pengaruh nilai tukar terhadap dollar amerika dan juga meningkatnya kebutuhan dana untuk operasional perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka pada penelitian kali ini peneliti tertarik untuk melakukan penelitian pada perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017 dengan mengambil permasalahan mengenai keputusan pendanaan perusahaan melalui persentase jumlah *Debt to Equity Ratio* (DER) yang berjudul **“Analisis Pengaruh Pertumbuhan Aset, Kesempatan Investasi dan Pertumbuhan Penjualan Sebagai Variabel Moderating Terhadap Keputusan Pendanaan pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasar uraian latar belakang, maka penulis merumuskan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh langsung antara Pertumbuhan Aset dengan Keputusan Pendanaan?
2. Bagaimana pengaruh langsung antara Kesempatan Investasi dengan Keputusan Pendanaan?
3. Bagaimana pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Keputusan pendanaan yang di moderasi oleh Pertumbuhan Penjualan?
4. Bagaimana Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Keputusan pendanaan yang di moderasi oleh Pertumbuhan Penjualan?

1.3 Tujuan Penelitian

Dari uraian latar belakang masalah dan rumusan masalah maka dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh langsung Pertumbuhan Asset terhadap Keputusan Pendanaan
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh langsung Kesempatan Investasi terhadap Keputusan Pendanaan
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Keputusan Pendanaan yang di moderasi oleh Pertumbuhan Penjualan
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Keputusan Pendanaan yang di moderasi oleh Pertumbuhan Penjualan

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi penulis

Memberikan gambaran mengenai kondisi 10 perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 sampai 2015 terutama pengaruh pertumbuhan asset dan kesempatan investasi terhadap keputusan pendanaan perusahaan transportasi, serta pertumbuhan penjualan sebagai variabel moderasi.

2. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai sarana informasi untuk menambah wawasan dan pengetahuan tentang sejauh mana pengaruh pertumbuhan asset, kesempatan investasi terhadap keputusan pendanaan perusahaan transportasi, serta pertumbuhan penjualan sebagai variabel moderasi. Selain itu untuk menyampaikan kontribusi sebagai bahan referensi untuk penelitian sejenis.

3. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi salah satu dasar pertimbangan manajemen untuk dijadikan bahan masukan untuk kemajuan perusahaan dan pertimbangan dalam menentukan investasi.