

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan pasti pernah melakukan aktivitas investasi selama siklus hidup perusahaan tersebut. Salah satu faktor penting yang mempengaruhi aktivitas investasi adalah sumber dana internal perusahaan seperti kas. Dalam kenyataannya tidak semua perusahaan memiliki kas (sumber dana internal) dalam jumlah yang berlebih, terlebih pada perusahaan yang usianya relatif muda akibat rendahnya arus kas operasi perusahaan. Namun demikian perusahaan yang memiliki arus kas rendah ataupun memiliki keterbatasan keuangan masih dapat melakukan aktivitas investasi. Pada tahun 2016 sampai dengan 2017, terdapat 36 perusahaan yang baru saja *listing* pada Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana dari 36 perusahaan tersebut, 25 diantaranya memiliki aktivitas investasi yang lebih besar dari pada arus kas operasinya atau bahkan memiliki arus kas operasi yang negatif. Beberapa diantaranya seperti PT Armidian Karyatama yang memiliki arus kas operasi negatif sebesar 12,74% dari arus kas investasi, PT Ayana Land International Tbk. memiliki arus kas operasi negatif hanya sebesar 4,39% dari arus kas investasinya, dan bahkan PT Bintang Oto Global Tbk. arus kas operasinya hanya sebesar 3,62% dari arus kas investasinya. Hal inilah yang menimbulkan pertanyaan terkait komposisi arus kas perusahaan dan aktivitas investasi perusahaan yang dijelaskan dalam konsep *investment cash flow sensitivity*.

Menurut Jafari, Gord dan Beerhouse (2014) *investment cash flow sensitivity* (sensitivitas arus kas investasi) mengacu pada persentase perubahan besarnya belanja modal perusahaan terhadap perubahan arus kas. Perubahan arus kas operasi sebagai sumber arus kas perusahaan memiliki dampak yang signifikan terhadap aset dan struktur modal, termasuk kepemilikan arus kas, investasi dan sumber pendanaan eksternal. Jadi *investment cash flow sensitivity* merupakan gambaran antara hubungan arus kas operasi perusahaan dengan dampaknya terhadap aktivitas investasi yang dilakukan oleh perusahaan. *Investment cash flow*

sensitivity juga dapat menjadi kriteria pengukuran terhadap tingkat keterandalan perusahaan atas sumber daya internalnya.

Dalam kenyataannya, tidak semua perusahaan memiliki sumber daya internal maupun eksternal yang melimpah atau dengan kata lain perusahaan tersebut memiliki kendala/keterbatasan keuangan yang disebut *financial constraints*. Perusahaan dengan *investment cash flow sensitivity* yang lebih tinggi/besar biasanya memiliki karakteristik yang sering diasosiasikan dengan keterbatasan keuangan (*financial constraints*). Ada banyak faktor pengukuran dari keterbatasan keuangan (*financial constraints*) seperti ukuran perusahaan, umur dan frekuensi perusahaan membayar dividen (Fazzari, Hubbard, dan Petersen, 1988), likuiditas atau *cash stock* (Kaplan dan Zingales, 1997), dan sebagainya. Selain faktor pengukuran di atas, terdapat hal lain yang juga berpengaruh terhadap *financial constraints* seperti kualitas akuntansi (Beatty, Liao, dan Weber 2009). Perusahaan juga dapat dikatakan sedang mengalami keterbatasan keuangan apabila investasi yang dilakukan perusahaan tersebut hanya terbatas oleh sumber dana internal yang dihasilkan dan tidak dapat memperoleh sumber dana eksternal yang cukup.

Berdasarkan uraian di atas, *investment cash flow sensitivity* dapat diartikan sebagai indikasi adanya *financial constraints* pada suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya *investment cash flow sensitivity* pada suatu perusahaan dapat dilihat dari kendala/keterbatasan keuangan (*financial constraints*) perusahaan tersebut. Terdapat beberapa faktor yang dapat digunakan untuk melihat *financial constraints* suatu perusahaan di antaranya kualitas akuntansi (Beatty, dkk. 2009), likuiditas (Kaplan dan Zingales, 1997) serta hutang/*debt* (Jafari, dkk., 2014) yang mewakili sumber pendanaan eksternal. Dengan mengukur faktor-faktor yang telah disebutkan di atas, diharapkan dapat menentukan tingkat *investment cash flow sensitivity* suatu perusahaan.

Salah satu faktor yang mempengaruhi *investment cash flow sensitivity* adalah kualitas akuntansi. Kualitas dalam laporan keuangan didapatkan saat pelaporan dan pencatatan laporan keuangan telah sesuai dengan standar akuntansi yang telah ada. Di Indonesia perusahaan menggunakan PSAK sebagai standar

penyusun laporan keuangan yang didalamnya terdapat prinsip pencatatan akuntansi berbasis akrual yang diterapkan di perusahaan-perusahaan di Indonesia (IAI, 2009; dalam Jannah, 2013). Menurut Beatty dkk. (2009) jika terdapat peningkatan kualitas akuntansi maka *investment cash flow sensitivity* akan berkurang terutama untuk perusahaan yang sumber pendanaannya dari luar. Hasil dari penelitian Shoorvarzy, Shiri dan Kholousi (2012) juga menyebutkan jika kualitas akuntansi yang lebih baik akan mengurangi *investment cash flow sensitivity* bagi perusahaan yang melakukan investasi melalui modal saham dan hutang bank. Hal ini dikarenakan semakin baik atau tingginya kualitas akuntansi maka akan meningkatkan efisiensi investasi dengan mengurangi asimetri informasi antara manajer perusahaan selaku pengambil keputusan investasi dengan investor maupun kreditor. Salah satu kualitas dalam pelaporan keuangan adalah basis akrual yang berarti transaksi yang mempengaruhi laporan keuangan perusahaan dicatat dalam periode dimana peristiwa tersebut terjadi. (Kieso, Weygandt, dan Warfield, 2014).

Selain kualitas akuntansi, faktor lain yang mempengaruhi *investment cash flow sensitivity* adalah keterbatasan keuangan (*financial constraints*). Dalam penelitian ini, faktor keterbatasan keuangan yang akan diteliti adalah likuiditas dan hutang. Menurut Hovakimian (2009), variabel likuiditas maupun hutang telah banyak diasosiasikan dengan berbagai tingkatan *investment cash flow sensitivity* dan memiliki dampak secara langsung maupun tidak langsung terhadap investasi perusahaan. Selain itu, pemilihan variabel likuiditas dan hutang/*debt* didasari oleh adanya beberapa penelitian terdahulu yang berhasil membuktikan hubungan antara likuiditas dengan *investment cash flow sensitivity* (Kaplan dan Zingales, 1997; Jafari, dkk., 2014; Hovakimian, 2009; Mulier, Schoors dan Merlevede, 2014).

Variabel yang kedua adalah likuiditas, yang dapat mempengaruhi kemampuan investasi perusahaan baik langsung maupun tidak langsung. Beberapa studi berpendapat bahwa dengan tersedianya dana internal maupun cadangan kas yang melimpah maka perusahaan tidaklah mengalami keterbatasan/kendala likuiditas dikarenakan mereka bisa menggunakan kas tersebut untuk menjalankan

proyek yang diinginkan (Kaplan dan Zingales, 1997 dan Fazzari, dkk., 1988). Likuiditas atau cadangan keuangan perusahaan yang diukur dengan menjumlah kas, *marketable security*, $0.7 \times$ piutang usaha, $0.5 \times$ persediaan dikurangi hutang usaha dan dibagi dengan *net fix assets* (Cleary, 1999; dalam Hovakimian, 2009) nantinya dapat mendanai aktivitas investasi tanpa harus menggunakan sumber modal eksternal (saham dan hutang). Hasil dari penelitian Jafari dkk. (2014) menyebutkan jika likuiditas memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap *investment cash flow sensitivity* sehingga likuiditas dapat dilihat sebagai stimulus terhadap *investment cash flow sensitivity*.

Variabel yang ketiga *leverage*, yang dalam penelitian ini akan diukur dengan *total debt ratio* yang setara dengan jumlah hutang jangka panjang dan jangka pendek dibagi dengan total aset (Hovakimian, 2009). Mengingat *investment cash flow sensitivity* dapat menjadi kriteria tingkat keterandalan perusahaan atas sumber daya internalnya maka perusahaan dengan sumber daya internal yang kuat relatif tidak berpotensi untuk melakukan pinjaman hutang (Jafari, dkk., 2014). Hal ini mengindikasikan bahwa jumlah hutang perusahaan dapat menjadi faktor penting yang dapat menentukan *financial constraints* suatu perusahaan dan besarnya *investment cash flow sensitivity*. Selain itu, perusahaan yang sedang mengalami kendala/kesulitan keuangan akan dihadapkan pada kos/biaya yang lebih besar untuk sumber dana eksternalnya (Mulier, dkk., 2014) dan hutang akan mengurangi jumlah kas yang dapat digunakan untuk investasi.

Variabel yang keempat dalam penelitian ini adalah *Cash Flow from Operation* (CFO), yang dalam penelitian ini diukur dengan membagi antara laba bersih sebelum OCI, depresiasi dan amortisasi; dan total aset besat perusahaan (Hovakimian, 2009; Shoorvarzy, dkk., 2012; dan Jannah, 2013). Penerimaan kas yang ada dalam laporan arus kas bagian aktivitas operasi merupakan penerimaan yang berkaitan dengan laba dan aktivitas operasi lainnya seperti pemberian kredit kepada pelanggan, investasi dalam persediaan dan perolehan kredit dari pemasok (Jannah, 2013). Ketika arus kas operasi perusahaan besar maka perusahaan cenderung mengeluarkan kas untuk melakukan belanja pengeluaran modal (investasi). Sedangkan ketika perusahaan hanya memiliki kas sedikit maka

kemampuan perusahaan dalam belanja modal juga berkurang. Sehingga dapat disimpulkan jika arus kas operasi tinggi maka belanja modal/investasi yang dilakukan perusahaan juga tinggi (Jannah, 2013).

Selain variabel-variabel independen dan dependen yang telah disebutkan di atas, penelitian ini juga variabel kontrol berupa ukuran perusahaan (*Size*). Tujuan digunakannya variabel kontrol adalah untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan terutama perusahaan sampel mampu mempengaruhi *investment cash flow sensitivity*. Penggunaan variabel kontrol ini didasari oleh adanya penelitian terdahulu yang menyebutkan bahwa ukuran perusahaan dapat dijadikan dasar dan pertimbangan dalam melakukan belanja modal yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Hovakimian (2009), perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil dan umur yang lebih muda akan menghadapi perbedaan biaya antara sumber dana internal dan eksternal yang lebih besar. Lebih lanjut, arus kas perusahaan-perusahaan tersebut masih terbilang rendah tetapi memiliki investasi dan belanja modal yang lebih besar dari arus kas perusahaan tersebut. Hal tersebut mengindikasikan jika perusahaan-perusahaan tersebut menutupi kekurangan sumber dana internal mereka dengan sumber pendanaan alternatif lainnya untuk mendanai investasi mereka. Sehingga dapat disimpulkan jika perusahaan yang berukuran lebih kecil akan memperlihatkan *investment cash flow sensitivity* yang lebih dibanding perusahaan yang lebih besar (Hovakimian, 2009). Akan tetapi, semakin matang umur perusahaan dan semakin besar ukuran perusahaan tersebut, investasi yang mereka lakukan di masa lalu mulai menghasilkan arus kas yang lebih besar. Semakin besar ukuran perusahaan, kemungkinan perusahaan dalam melakukan investasi dan belanja modal akan semakin besar (Jannah, 2013)

Dari penjelasan di atas, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari kualitas akuntansi, likuiditas dan hutang pada *investment cash flow sensitivity*. Sampel penelitian ini adalah perusahaan LQ-45 di Indonesia yang ada di tahun 2013 sampai 2016. Tahun 2013 sampai dengan tahun 2016 dipilih karena untuk memenuhi pengambilan data yang diperlukan dalam penelitian, mengingat jika periode 2017 turut diikut sertakan, data tahun 2018 yang diperlukan masih belum terbit. Alasan pemilihan sampel LQ-45 karena perusahaan tersebut

merupakan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi di Indonesia dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia sehingga perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 menjadi perusahaan yang mendapatkan sorotan dan perhatian utama dari para pemegang modal serta adanya pengaruh yang kuat dari para pemegang modal terhadap aktivitas investasi perusahaan. Hasil penelitian ini diharapkan memberikan informasi yang bermanfaat bagi para investor dan calon investor.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, terdapat beberapa rumusan masalah dalam penelitian ini. Rumusan masalah tersebut adalah:

1. Apakah kualitas akuntansi berpengaruh terhadap *investment cash flow sensitivity* pada perusahaan yang terdaftar sebagai LQ-45 di Indonesia selama 2013-2016?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *investment cash flow sensitivity* pada perusahaan yang terdaftar sebagai LQ-45 di Indonesia selama 2013-2016?
3. Apakah hutang berpengaruh terhadap *investment cash flow sensitivity* pada perusahaan yang terdaftar sebagai LQ-45 di Indonesia selama 2013-2016?
4. Apakah *cash flow from operation* berpengaruh terhadap *investment cash flow sensitivity* pada perusahaan yang terdaftar sebagai LQ-45 di Indonesia selama 2013-2016?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh kualitas akuntansi terhadap *investment cash flow sensitivity* pada perusahaan yang terdaftar sebagai LQ-45 di Indonesia selama 2013-2016.
2. Pengaruh likuiditas terhadap *investment cash flow sensitivity* pada perusahaan yang terdaftar sebagai LQ-45 di Indonesia selama 2013-2016.

3. Pengaruh hutang terhadap *investment cash flow sensitivity* pada perusahaan yang terdaftar sebagai LQ-45 di Indonesia selama 2013-2016.
4. Pengaruh *cash flow from operation* terhadap *investment cash flow sensitivity* pada perusahaan yang terdaftar sebagai LQ-45 di Indonesia selama 2013-2016.

1.4 Manfaat Penelitian

Dalam setiap penelitian diharapkan terdapat berbagai manfaat yang dapat diperoleh. Pada penelitian ini, ada dua manfaat penelitian yang diharapkan, yaitu:

a Manfaat Akademik

Hasil dari penelitian ini diharapkan akan berguna sebagai salah satu bukti empiris dan dapat menjadi acuan bagi penelitian selanjutnya di topik yang sama terkait *investment cash flow sensitivity*, dan faktor-faktor yang mempengaruhinya utamanya kualitas akrual, likuiditas dan *leverage*.

b Manfaat Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat terutama bagi para investor dan calon investor untuk mengetahui bagaimana likuiditas, *leverage* dan kualitas akrual mempengaruhi *investment cash flow sensitivity* pada perusahaan LQ-45 di Indonesia dan dapat menjadi referensi dalam pengambilan keputusan investasi.

1.5 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan skripsi, terdapat lima bab yang saling berkaitan untuk menggambarkan keseluruhan dari penelitian ini antara lain:

BAB 1: PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan mengenai landasan teori yang berisi teori-teori tiap variabel, penelitian terdahulu yang diperoleh dan digunakan sebagai acuan penelitian, pengembangan hipotesis penelitian, serta model analisis penelitian ini.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Bab ini memuat beberapa komponen antara lain desain penelitian, definisi dan pengukuran variabel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi dan teknik penyampelan, serta analisis data.

BAB 4: ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan mengenai gambaran umum objek penelitian yang dilakukan, deskripsi data, analisis data, dan pembahasan mengenai hasil dari penelitian ini.

BAB 5: SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Bab ini menjelaskan mengenai simpulan dari hasil penelitian, keterbatasan yang diperoleh selama penelitian dilakukan, dan saran yang ditujukan untuk penelitian-penelitian selanjutnya.