

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan bisnis yang pesat di era globalisasi menghasilkan perusahaan-perusahaan yang semakin kompetitif dalam persaingan global. Teknologi dan informasi yang semakin maju melahirkan banyak perusahaan yang mampu bersaing di Indonesia. Salah satu sektor yang mengalami perkembangan yang cukup pesat adalah perusahaan pada sektor *property* dan *real estate*. Hal tersebut dilihat dari berbagai hal, salah satunya adalah meningkatnya minat para investor terhadap sektor tersebut. Menurut Ketua Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) Franky Sibarani, sektor perumahan merupakan salah satu sektor yang diminati investor dalam berinvestasi di Tanah Air. Sektor perumahan, kawasan industri, dan perkantoran mengalami peningkatan dari Rp 35,74 triliun pada tahun 2014 menjadi Rp 107,3 triliun tahun 2015.

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam perusahaan. Melalui keputusan investasi yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan harus mampu mengambil keputusan investasi yang tepat dengan tingkat keuntungan yang tinggi dalam risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai risiko yang dapat dikelola, diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang. Menurut Gaver dan Gaver (1993), kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Pendapat ini sejalan dengan Smith dan Watts (1992) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi merupakan komponen nilai perusahaan yang merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang.

Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Masalah yang harus dijawab dalam mendanai perusahaan adalah apakah sumber dana yang dipakai berasal dari internal atau eksternal perusahaan, besarnya utang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe utang dan modal yang akan digunakan (Hasnawati, 2005). Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal berupa laba ditahan dan dari eksternal perusahaan berupa utang atau penerbitan saham baru. Suatu kombinasi yang optimal atas penentuan pendanaan sangat penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil studi Myers (1984) tentang *pecking order hypothesis* menggambarkan sebuah hirarki dalam pencarian dana perusahaan di mana perusahaan cenderung mempergunakan pendanaan internal dahulu untuk membayar dividen dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan, dan apabila memerlukan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan menggunakan utang sebelum penerbitan saham baru.

Proporsi penggunaan sumber dana dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan yang disebut *capital structure* menjadi sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan, karena berkaitan dengan pemilihan sumber dana yang tepat. Sumber pendanaan aktivitas investasi perusahaan yang berdasarkan *pecking order theory* berasal dari dana internal perusahaan dan dana eksternal perusahaan. Dana internal yang dipakai dalam perusahaan adalah laba yang ditahan. Sedangkan, dana eksternal perusahaan berasal dari saham yang ditawarkan, penjualan obligasi, dan kredit bank (Bodie & Kane, 2009).

Persaingan dalam bisnis ini memicu perusahaan untuk mengambil keputusan permodalan secara efektif dan efisien dengan pengambilan keputusan struktur modal yang optimal. Perusahaan dituntut untuk teliti dalam menetapkan kombinasi antara utang dan ekuitas (*capital structure*) untuk menciptakan struktur modal optimal bagi perusahaan. Menurut Riyanto (2001) perusahaan berusaha menetapkan struktur modal yang optimal untuk meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Velnampy dan Aloy Niresh (2012) mengatakan keberhasilan pemilihan dan penggunaan modal adalah salah satu elemen kunci dari strategi keuangan perusahaan. Baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Kesuma, 2009). Hal ini memicu perusahaan untuk berusaha mengambil kebijakan praktik struktur modal yang optimal. Struktur modal perusahaan merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas

tentang cara perusahaan mendanai aktivitya, dengan demikian terkait fungsi mendapatkan dana dari manajemen keuangan (Sugiarto, 2009).

Salah satu komponen yang dapat mengukur tingkat struktur keuangan perusahaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara total *debt* (total utang) dan total modal sendiri. DER dengan angka dibawah 1.00, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki utang yang lebih kecil dari ekuitas yang dimilikinya.

Di Indonesia terdapat lebih dari 50 perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia. Berikut merupakan contoh perhitungan DER dalam mengukur tingkat proporsi antara total liabilitas dan ekuitas pada perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* yang telah *go public* dan tercatat di Bursa Efek Indonesia:

Tabel 1.1 Tingkat *Debt to Equity Ratio*

No.	Kode Perusahaan	DER (2013)	DER (2012)
1	APLN	1,72	1,39
2	ASRI	1,71	1,31
3	COWL	0,65	0,57
4	CTRA	1,06	0,77
5	CTRP	0,67	0,49
6	DILD	0,84	0,54
7	GWSA	0,14	0,25
8	JRPT	1,3	1,25
9	KIJA	0,97	0,78
10	LPCK	1,12	1,31
11	MTLA	0,61	0,30
12	PUDP	0,32	0,42
13	PWON	1,27	1,41

Berdasarkan tabel 1.1 tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan PT Greenwood Sejahtera Tbk. (GWSA) memiliki tingkat DER yang paling rendah, yaitu sebesar 0,25 pada tahun 2012 dan sebesar 0,14 pada tahun 2013. PT

Greenwood Sejahtera Tbk. lebih cenderung menggunakan ekuitas dibandingkan liabilitas perusahaan dalam mendanai aktivitas perusahaan. Hasil tersebut juga menunjukkan perusahaan Greenwood Sejahtera Tbk. memiliki modal internal yang lebih besar dari modal eksternal yang dimiliki, sedangkan perusahaan PT Agung Podomoro Land Tbk. (APLN) memiliki tingkat DER yang paling tinggi di antara perusahaan-perusahaan tersebut. PT Agung Podomoro Land Tbk. memiliki tingkat DER sebesar 1,39 pada tahun 2012 dan terjadi peningkatan pada tahun berikutnya menjadi 1,72. Pada tahun 2012 dan 2013 perusahaan PT Agung Podomoro Land Tbk. Tbk. memiliki total liabilitas yang lebih tinggi dari total ekuitas perusahaan, karena tingkat DER pada perusahaan tersebut lebih dari 1.00.

Investment opportunity set dan *capital structure* tidak akan terlepas dari sumber-sumber pendanaan perusahaan. Perusahaan seringkali dihadapkan dengan kondisi *financial constraint* (keterbatasan keuangan) dalam mendanai aktivitas serta menyeimbangkan komposisi struktur keuangan perusahaan. Menurut Hennesy dan Whited (2006) *financial constraint* diartikan apabila sebuah perusahaan memiliki akses kepada peluang investasi yang menguntungkan, akan tetapi perusahaan tersebut mengalami keterbatasan untuk mendanai peluang investasi tersebut dengan pembiayaan eksternal.

Financial constraint menurut Fazzari, *et al.* (1988) yang menyatakan bahwa perusahaan *financial constraint* memiliki keterbatasan dalam menggunakan dana eksternal, sehingga penggunaan dana internal lebih diutamakan. Posisi utang yang tinggi akan mempengaruhi kebijakan dividen dan keputusan investasi perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan laba ditahan untuk melunasi utang, maka

pembayaran dividen akan ditunda atau tidak dibayarkan dan perusahaan mengalami kendala dalam berinvestasi.

Penelitian Haryetti (2015) menunjukkan bahwa *financial constraint* memiliki pengaruh negatif secara langsung dan signifikan terhadap *investment opportunity*. Christian (2013) menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan investasi perusahaan *financial constraint* dan *non financial constraint*, sedangkan kesempatan investasi berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan investasi perusahaan *financial constraint* dan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi perusahaan *non financial constraint*. Zaki (2013) menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi aktiva tetap pada perusahaan *financial constraint*, sementara peluang investasi, *leverage*, dan modal kerja tidak mempengaruhi keputusan investasi aktiva tetap perusahaan *financial constraint*.

Berdasarkan permasalahan dan hasil penelitian-penelitian tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Implikasi *Financial Constraint* terhadap *Investment Opportunity Set* dan *Capital Structure* Studi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang tercatat di BEI periode 2011-2013”**

1.2 Rumusan Masalah

Sesuai dengan uraian latar belakang, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *financial constraint* berpengaruh terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang tercatat di BEI periode 2011-2013?
2. Apakah *financial constraint* berpengaruh terhadap *capital structure* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang tercatat di BEI periode 2011-2013?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *financial constraint* terhadap *investment opportunity set* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang tercatat di BEI periode 2011-2013.
2. Untuk mengetahui pengaruh *financial constraint* terhadap *capital structure* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang tercatat di BEI periode 2011-2013.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi manajemen perusahaan

Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan menyangkut pendanaan perusahaan dan sebagai alat untuk mengukur kemajuan perusahaan.

2. Bagi investor

Dapat digunakan untuk membantu dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada perusahaan sebagai bahan evaluasi.

3. Bagi kalangan akademis

Sebagai bahan referensi yang dapat digunakan untuk melengkapi dan menambah informasi pada penelitian-penelitian serupa pada masa yang akan datang.