

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. LATAR BELAKANG**

Kebutuhan dana dalam sebuah perusahaan dapat dipenuhi melalui kebutuhan dana eksternal maupun dana internal. Sumber dana perusahaan berasal dari *internal* berasal dari laba ditahan. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambilan bagian dalam perusahaan. Memenuhi kebutuhan dana dari sumber dana eksternal berarti menambah jumlah utang perusahaan yang sekaligus akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk membayar pada waktu yang akan datang yaitu pokok bunga ditambah bunga. Salah satu pertimbangan dalam rangka pemenuhan kebutuhan dana adalah keinginan dari pemilik modal sendiri (pemegang saham) untuk dapat tetap menguasai perusahaan nya atau mempertahankan kontrol terhadap perusahaan nya. Memenuhi kebutuhan dana dengan hutang tidak akan mengurangi kekuasaan pemegang saham, sementara kalau pemenuhan kebutuhan dana melalui penerbitan saham akan mempengaruhi perimbangan kekuasaan pemegang saham lama terhadap perusahaan. (Sembiring, 2008).

Dalam Weston dan Brigham (1990) dalam Aditya(2006) kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian- penambahan utang dapat memperbesar risikoperusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham.

Investor dan kreditur merupakan kelompok penyedia dana bagi perusahaan dan sangat mengharapkan perusahaan agar selalu berada pada tingkat profitabilitas yang tinggi. Manajemen sebagai agen harus berusaha untuk merealisasikan harapan ini agar perusahaan nya tidak mengalami kesulitan keuangan perusahaan karena dengan tingkat laba yang rendah akan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. Masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi *financial* yang berbeda-beda. Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan.

Menurut Arifin (2005) pada penelitian Sadiyah(2007), struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Struktur modal lebih menggambarkan target komposisi

hutang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan. Teori struktur modal dalam manajemen keuangan diantaranya terdiri dari *Static trade off (STO)* yang dikemukakan oleh Miller (1958) dan *Pecking Order Theory (POT)* yang pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). (Christianti, 2006). Pendanaan dengan dasar *Static Trade Off* mendasarkan keputusan pendanaan pada suatu struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap kos kebangkrutan. Adapun pendanaan berdasar *Pecking Order Theory* mendasarkan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal.

Dalam pendekatan *pecking order theory* bahwa manager konsisten dengan tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemilik. Penentuan struktur modal perusahaan dengan *Pecking Order Theory* didasarkan pada keputusan pendanaan secara hierarki dari pendanaan yang bersumber pada laba, hutang, sampai pada saham (dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah), (Christianti, 2006). Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan, pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk bagi pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan

antara lain oleh kemungkinan adanya asimetrik informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.(Saidi 2004, dalam Sadiyah, 2007).

Dalam penelitian ini penulis tertarik untuk meneliti kebijakan pendanaan yang menggunakan pendekatan *pecking order theory* dengan melihat penelitian-penelitian sebelumnya.

Mayangsari (2001) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan dengan menguji pendekatan *pecking order theory*. Penelitian ini dilakukan terhadap 63 perusahaan di BEJ pada tahun 1996. Alat analisis yang digunakan adalah metode regresi dengan terlebih dahulu menguji dengan asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel yang secara statistik berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan eksternal adalah besar perusahaan,profitabilitas,struktur aktiva, dan perubahan modal kerja.

Januarino Aditya melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan pada tahun 2006. Variabel terikat yang digunakan adalah struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *operating leverage* dan pertumbuhan penjualan. Alat uji yang digunakan yaitu alat uji regresi berganda. Hasil yang diperoleh yaitu hanya ada empat variabel bebas yang berpengaruh secara parsial terhadap variabel terikat struktur modal yaitu variabel struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas. Sedangkan untuk kedua variabel lainnya yaitu *operating leverage* dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap struktur modal.

Titman (1984) dalam Christianti (2006), yang mengukur perilaku keputusan pendanaan dengan menggunakan *Leverage*, dan faktor-faktor dalam teori struktur modal seperti *asset tangibility*, *firm size*, *growth*, *profitability*, *earning volatility*, dan lain-lain. Dalam penelitian ini, *leverage* mengacu pada terminologi *financial leverage*, yaitu mengukur seberapa besar sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang jangka panjang. Penelitian Christianti yang dilakukan tahun 2006 mengenai penentuan perilaku kebijakan struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEJ hipotesis *Pecking Order Theory* dan *Static Trade Off* menyimpulkan bahwa struktur aktiva, pertumbuhan, dan profitabilitas mendukung *Pecking Order Theory* sedangkan *Earning Volatility* tidak mendukung *Pecking Order Theory* dan *Static Trade Off*.

Penelitian yang dilakukan Sadiyah (2007) menguji struktur aktiva, ukuran perusahaan, *Growth*, *profitability* dan *earning volatility* terhadap *leverage* dengan pengujian *Pecking Order Theory* dan *Static Trade Off* menghasilkan bahwa *Growth* dan *profitability* berpengaruh negatif terhadap *leverage*. Maka dibuktikan bahwa *asset tangibility*, *growth*, *profitability*, *earning* dan ukuran perusahaan juga mempengaruhi kebijakan hutang karena perusahaan yang besar akan cenderung menggunakan hutang seiring dengan pertumbuhannya dalam penelitian yang dilakukan. *Volatility* cenderung mengikuti *Pecking order theory* yang mendanai perusahaannya dari internal. *Volatilitas* yang tinggi akan menaikkan biaya kebangkrutan. Sedangkan untuk variabel *size* berpengaruh positif signifikan terhadap *Leverage*, karena pada dasarnya semakin besar ukuran perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar.

Pitaloka (2009) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor intern (kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan) terhadap kebijakan hutang dengan pendekatan *Pecking Order Theory* pada perusahaan manufaktur di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel Kepemilikan Manajerial, Ukuran perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang dengan pendekatan *Pecking Order Theory* pada perusahaan manufaktur di BEI. Secara parsial (individu) variabel Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap variabel dependennya. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap variabel dependennya yaitu hutang.

Selain melihat penelitian-penelitian sebelumnya, peneliti juga tertarik melakukan penelitian mengenai kebijakan hutang ini, dikarenakan melihat kondisi perekonomian yang terjadi di Indonesia. Krisis moneter yang melanda Indonesia tahun 1997 menjadikan perekonomian Indonesia semakin memburuk. Tingkat suku bunga yang tinggi dengan menurunnya daya beli masyarakat menjadikan dunia bisnis ikut terpuruk. Banyak perusahaan mengalami kebangkrutan karena terlilit hutang. Mereka tidak mampu membayar hutang yang telah jatuh tempo dikarenakan nilai tukar Rupiah yang sangat melemah terhadap Dollar pada saat itu. Berdasarkan kondisi tersebut, perusahaan dalam menentukan kebijakan hutang nya akan sangat memperhitungkan untung rugi yang akan didapatkan jika mereka menambah jumlah hutangnya.

Sebagai contoh, PT Medco Energi Internasional, pemilik PT Exspan, terdaftar sebagai perusahaan energi terbesar di Indonesia. Perusahaan itu telah memulai

ekspor minyak di tahun 2000 dan pada tahun 2001 mengoperasikan 8 wilayah eksplorasi dan produksi.

Medco terlibat dalam skandal hutang/korupsi pada tahun 2001 ketika perusahaan itu meminjam hutang sebesar US \$ 75 juta kepada Bahana Pembinaan Usaha Indonesia, salah satu badan keuangan pemerintah.

Pada bulan November 1999, perusahaan itu mendapatkan kesepakatan restrukturisasi hutang dan mengalihkan 40% hutangnya menjadi ekuitas – New Link, perusahaan patungan antara keluarga Panigoro dan Credit Suisse First Boston, yang membeli 87% saham Medco. PTT Exploration and Production PCL dari Thailand juga membeli saham Medco dan menguasai 34%.

Menghadapi kondisi perekonomian yang seperti ini, banyak perusahaan baik yang berskala besar maupun kecil, akan menaruh perhatian pada masalah manajemen pendanaan, di samping masalah–masalah produksi, marketing, dan personalia dalam usaha mencapai tujuan perusahaan.

Dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor-faktor yang paling mempengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan hutangnya, dapat membantu khususnya pihak manajemen perusahaan yang ada dalam perusahaan tersebut dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai keuntungan yang optimal harus dilakukan dan juga para investor di pasar modal pada umumnya. Dengan demikian tujuan pihak manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (pemilik) dapat tercapai.

Mengingat keputusan pendanaan merupakan keputusan penting yang secara langsung akan menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan hidup

dan berkembang, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang di perusahaan.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pendanaan, melalui pendekatan *pecking order theory*. Penelitian ini diberi judul

**“ Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Leverage* (pendekatan *Pecking Order Theory*)”**.

## **1.2. Rumusan dan Batasan Masalah**

### **1.2.1 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *leverage* perusahaan dipengaruhi oleh struktur aktiva perusahaan?
2. Apakah *leverage* perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas?
3. Apakah *leverage* perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan?
4. Apakah *leverage* perusahaan dipengaruhi oleh struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan?

### **1.2.2 Batasan Masalah**

1. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang secara konsisten masih terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2004-2008
2. Variabel struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur aktiva, ukuran perusahaan, dan profitabilitas.



3. Pendekatan Kebijakan Hutang dalam penelitian ini adalah pendekatan *pecking order theory*

### **1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka perumusan tujuan penelitian ini adalah:

Untuk mengetahui seberapa besar faktor-faktor penentu struktur modal( struktur aktiva,profitabilitas, dan ukuran perusahaan) dalam mempengaruhi *leverage* .

#### **1.3.2 Manfaat Penelitian**

Dengan dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi semua pihak diantara nya:

1. Bagi Pihak Akademisi

Memberikan bukti empiris mengenai hubungan *leverage* dengan faktor penentu keputusan struktur modal perusahaan *property* dan *real estate* yang ada di Indonesia. Serta digunakan sebagai bahan referensi tambahan bagi penelitian selanjutnya. Dan menambah refrensi mengenai kebijakan pendanaan *pecking order theory*.

2. Bagi Perusahaan

Bagi Manajer diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan alternatif pendanaan perusahaan yang tepat.

Bagi investor diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

3. Bagi penulis dan peneliti selanjutnya

Memperoleh pengalaman dan wawasan mengenai hubungan *leverage* dengan faktor penentu keputusan struktur modal perusahaan manufaktur dan pendekatannya dengan *pecking order theory* di Indonesia. Dan dapat mengetahui kebijakan perusahaan *real estate dan property* dalam memberikan keputusan pendanaan perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya yaitu menambah referensi bukti empiris sebagai rekomendasi penelitian yang dilakukan di Indonesia mengenai *pecking order theory* di masa yang akan datang.