

## I. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Dewasa ini pertumbuhan perekonomian dan persaingan semakin meningkat sehingga menuntut perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan modalnya.

Struktur modal berkaitan dengan jumlah hutang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil.

Bersamaan dengan meningkatnya pengetahuan masyarakat di bidang pasar modal dan tersedianya dana dari para calon investor yang berminat menginvestasikan modalnya, struktur modal telah menjadi salah satu faktor pertimbangan yang cukup penting.

Hal ini terkait dengan resiko dan pendapatan yang akan diterima. Dalam melihat struktur modal yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi aktiva tetap sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur yang disebut dengan hutang. Perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*shareholder*) melalui keputusan atau kebijakan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal, demikian jika dilihat berdasarkan sudut pandang manajemen

keuangan. Tujuan ini sering diterjemahkan sebagai suatu usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam mencapai tujuan tersebut, banyak *shareholder* yang menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang bertanggung jawab mengelola perusahaan yang disebut manajer. Para manajer yang diangkat oleh *shareholder* diharapkan akan bertindak atas nama *shareholder* tersebut, yakni memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran *shareholder* akan dapat tercapai. Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Penunjukan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan dalam kenyataannya seringkali menghadapi masalah dikarenakan tujuan perusahaan berbenturan dengan tujuan pribadi manajer.

Pendanaan pada hakekatnya menyangkut keseimbangan finansial di dalam perusahaan yaitu keseimbangan antara aktiva dengan pasiva yang dibutuhkan beserta mencari susunan kualitatif dari aktiva dan pasiva tersebut dengan sebaik-baiknya. Pemilihan susunan kualitatif dari aktiva akan menentukan struktur kekayaan perusahaan, sedangkan pemilihan susunan kualitatif dari pasiva akan menentukan struktur finansial (struktur pendanaan) dan struktur modal perusahaan (Bambang 1995).

Pada prinsipnya setiap perusahaan membutuhkan dana. Pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber *intern* ataupun sumber *ekstern*. Namun umumnya perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen dari pada modal asing yang hanya digunakan sebagai perlengkapan apabila dana yang

diperlukan kurang mencukupi. Karena itu, para manajer keuangan dengan tetap memperhatikan *cost of capital* perlu menentukan struktur pendanaan dalam upaya menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri ataukah dipenuhi dengan modal asing. Dalam melakukan keputusan pendanaan, perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana ekonomis untuk memenuhi kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Untuk itu, dalam penetapan pendanaan internal, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Weston dan Brigham (1994) menyatakan beberapa variabel yang mempengaruhi struktur pendanaan perusahaan, pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, struktur saingan, struktur aktiva, struktur manajemen, sikap pemberi pinjaman.

Menurut Weston dan Copeland (1997) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur pendanaan dari perusahaan adalah tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas arus kas, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen dan sikap pemberi pinjaman. Selain itu R. Agus (1998) mengemukakan bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi struktur pendanaan adalah ukuran perusahaan, kelas industri, operating leverage, resiko bisnis, profitabilitas dan kebijaksanaan dividen. Struktur pendanaan merupakan salah satu keputusan penting dari manajer pendanaan dalam meningkatkan profitabilitas bagi kemakmuran pemilik perusahaan. Sutrisno (2000) menyatakan bahwa kemakmuran para pemegang saham diperlihatkan dalam wujud semakin tingginya harga saham yang merupakan pencerminan dari keputusan investasi pendanaan dan kebijakan dividen. Oleh karena itu, kemakmuran para pemegang saham dapat

dijadikan sebagai dasar analisis dan tindakan rasional dalam proses pembuatan keputusan. Untuk itu, bagi suatu perusahaan dalam memutuskan modal mana yang akan diambil, apakah sebaiknya menggunakan modal sendiri ataukah dengan modal asing, secara finansial penambahan modal tersebut harus dapat meningkatkan kemakmuran pemilik.

Dalam upaya pengembangan suatu usaha di perlukan strategi dan rencana bisnis yang tepat, salah satu strategi itu adalah strategi pembiayaan. Terdapat empat kelompok besar sumber pendanaan :

1. **Dana internal** : merupakan dana yang berasal dari internal perusahaan (cash flow internal: seperti laba dan akumulasi penyusutan) atau pun berasal dari penjualan aset usaha dan atau aset pribadi.
2. **Dana investor** : merupakan sumber dana dari pihak eksternal yang tertarik berinvestasi pada bisnis atau usaha yang sedang dan atau akan dijalankan. Dana investor dapat berupa pinjaman perusahaan, investasi langsung, kerjasama investasi, atau pun pembelian saham.
3. **Dana Suplier** : merupakan sumber dana yang tidak secara langsung terlihat sebagai fisik uang, namun sumber dana dari suplier berupa fasilitas tempo pembayaran yang lebih panjang. Sumber dana suplier biasanya terjadi jika sudah terdapat kepercayaan yang besar kepada konsumennya.
4. **Dana Lembaga Keuangan** : lembaga keuangan di maksud dapat berupa Bank, atau pun lembaga-lembaga pembiayaan lainnya.

Dalam kriteria resiko maka keempat sumber pendanaan ini dapat di kelompokkan menjadi:

1. Low Risk : dana internal
2. Low – Medium risk : dana supplier
3. Medium : dana Lembaga Keuangan
4. Medium – High risk : dana Investor.

Dana internal memiliki konsekwensi / *risk* rendah karena pengeluaran dana tidak memiliki dampak kewajiban baru, baik dari sisi pengelolaan keuangan maupun manajemen. Dana supplier dapat menjadi medium risk bilamana supplier menerapkan bunga progresive terhadap tempo yang kita peroleh, *risk* ini akan berdampak pada beban biaya usaha yang semakin besar. Lembaga keuangan memiliki *risk* medium karena lembaga keuangan memiliki pola yang pasti baik itu mengenai syarat, dan imbal hasil yang di harapkan. Dana investor cenderung memiliki risk medium sampai tinggi, karena selain dari hasil yang tidak memiliki pola yang pasti, juga cenderung mempengaruhi keputusan manajemen.

Sumber dana yang terbaik adalah sumber dana yang dapat di ukur manfaat dan resikonya, bagi perusahaan yang memiliki sumber dana internal kuat dapat memilih opsi penyediaan dana internal. Peneliti memilih perusahaan *Property* dan *Real Estate* dikarenakan perusahaan sektor bisnis *Property* dan *Real Estate* semakin lama semakin pesat dari tahun ke tahun. Persaingan yang cukup ketat antar perusahaan dalam memasarkan produk mereka kepada konsumen juga menjadi karakteristik dari perusahaan ini. Para investor juga memiliki perhatian

yang cukup tinggi terhadap perusahaan ini sebab jika ada masalah dengan perusahaan ini, misalnya kualitas produk menurun, penurunan penjualan, masalah limbah lingkungan, dan lain sebagainya akan berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

*Pecking Order Theory*, mengasumsikan bahwa perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Perusahaan berusaha menerbitkan sekuritas pertama dari internal, *retained earning*, kemudian hutang berisiko rendah dan terakhir ekuitas. *Pecking Order Theory* memprediksi bahwa pendanaan utang eksternal didasarkan pada defisit pendanaan internal Shyam–Sunder dan Myers (1999). Susi Indriyani (2006) menyatakan bahwa *Pecking Order Theory* memberikan banyak pengaruh dengan memberikan pandangan bahwa teori ini sesuai dengan banyaknya fakta yang terjadi tentang penggunaan *external finance* yang dilakukan oleh perusahaan–perusahaan.

Adapun keunggulan dari *Pecking Order Theory* itu sendiri dianggap masih dapat mengorganisir bukti–bukti yang ada dan menjelaskan dengan baik beberapa aspek dalam perilaku pendanaan perusahaan yang diobservasi. Kemudian didapati bahwa terdapat banyak bukti empiris dari berbagai survei yang mendukung model ini disebabkan karena model ini mempunyai bentuk model yang sederhana dengan ketersediaan perangkat parameter pengujian model. Adapun salah satu keterbatasan yang dimiliki *Pecking Order* adalah teori ini mengabaikan pentingnya *agency theory* yang akan muncul jika perusahaan memelihara *financial slack* dalam jumlah besar.

Tabel 1.1 Daftar Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang *Listing* di BEI

No.	Kode Emiten	Nama perusahaan
1	APLN	Agung Podomoro Land Tbk
2	ASRI	Alam Sutera Reality Tbk
3	BAPA	Bekasi Asri Permai Tbk
4	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
5	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
6	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk
7	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
8	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
9	COWL	Cowell Development Tbk
10	CTRA	Ciputra Development Tbk
11	CTRP	Ciputra Property Tbk
12	CTRS	Ciputra Surya Tbk
13	DART	Duta Anggada Realty Tbk
14	DILD	Intiland Development Tbk
15	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
16	MTLA	Metropolitan Land Tbk
17	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk
18	PWON	Pakuwon Jati Tbk
19	RDTX	Roda Vivatex Tbk
20	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk
21	JIHD	Jakarta International Hotels and Development Tbk
22	JRPT	Jaya Real Property Tbk
23	KPIG	Global Land and Development Tbk
24	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk
25	RBMS	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Sumber pendanaan merupakan keputusan penting yang secara langsung akan menentukan kemampuan perusahaan dapat bertahan hidup dan berkembang, maka penulis sangat tertarik untuk menganalisis pengaruh *Size*, *Book to Market Value* dan *Return* Pasar Terhadap Pendanaan Internal. Dengan demikian penelitian ini penulis beri judul “**Pengaruh *Size*, *Book to Market Value* dan *Return* Pasar**

## **Terhadap Pendanaan Internal Pada Industri *Property* dan *Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011”**

### **1.2 Perumusan Masalah**

Dari uraian diatas maka perumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut :

Apakah *size*, *book to market value* dan *return* pasar berpengaruh terhadap sumber pendanaan internal?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang dan perumusan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah:

- a. Untuk menganalisis apakah *size* berpengaruh secara signifikan terhadap pendanaan internal.
- b. Untuk menganalisis apakah *book to market value* berpengaruh secara signifikan terhadap pendanaan internal.
- c. Untuk menganalisis apakah *return* pasar berpengaruh secara signifikan terhadap pendanaan internal.

### **1.4 Manfaat penelitian**

#### 1. Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan nantinya bagi para manajemen perusahaan dan pertimbangan bagi perusahaan dalam

mengambil keputusan yang berhubungan dengan pendanaan internal perusahaan.

#### 2. Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai alat bantu dalam mempertimbangkan keputusan investasinya di pasar modal sehingga dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

#### 3. Penulis

Penelitian ini diharapkan berguna untuk menambah wawasan, pengetahuan dan dapat menjadi bahan masukan bagi pengembangan ilmu pengetahuan para akademisi khususnya di bidang Manajemen keuangan.

#### 4. Umum

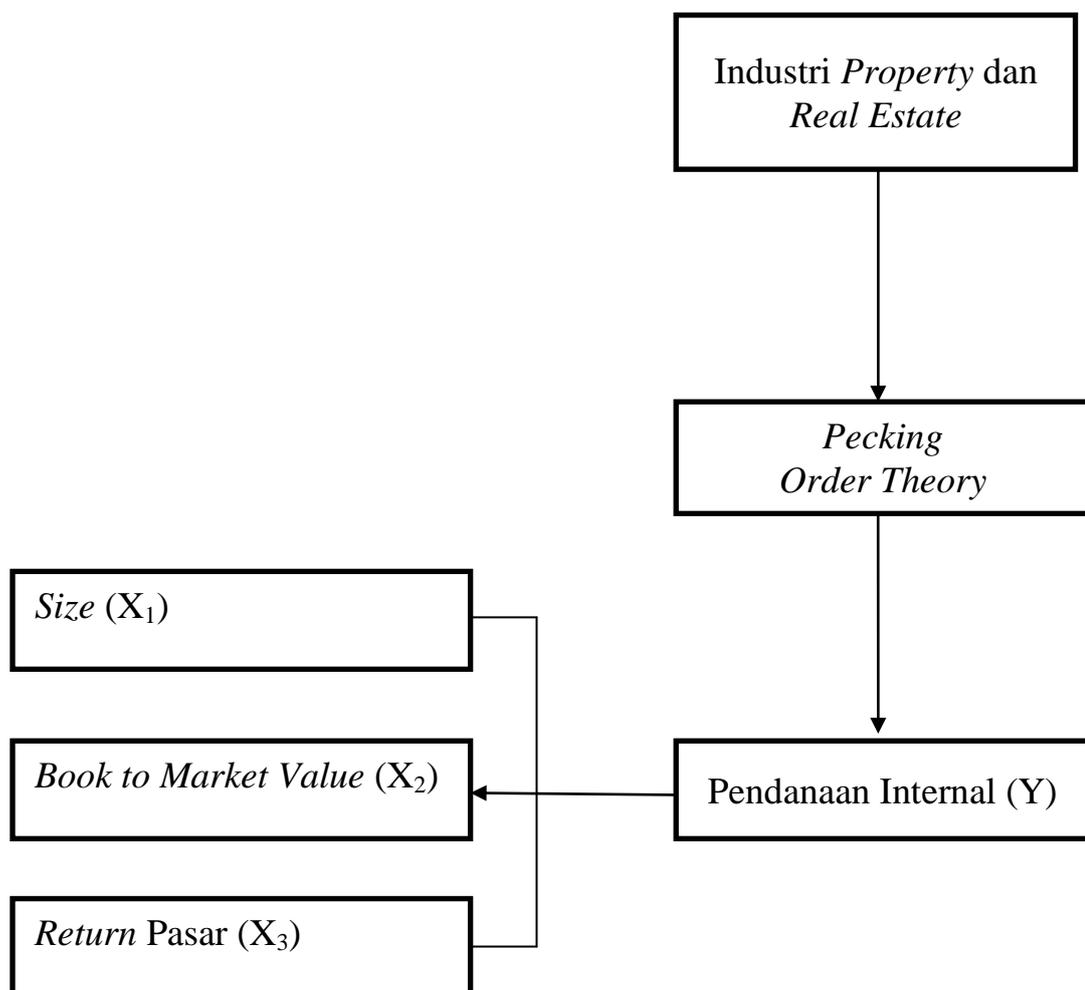
Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menyempurnakan penelitian-penelitian sejenis berikutnya.

### **1.5 Kerangka Pemikiran**

Dalam memilih perusahaan *property* dan *real estate* dikarenakan perusahaan sektor bisnis *property* dan *real estate* semakin lama semakin pesat dari tahun ke tahun. Persaingan yang cukup ketat antar perusahaan dalam memasarkan produk mereka kepada konsumen juga menjadi karakteristik dari perusahaan ini. Para investor juga memiliki perhatian yang cukup tinggi terhadap perusahaan ini sebab jika ada masalah dengan perusahaan ini, misalnya kualitas produk menurun, penurunan penjualan, masalah limbah lingkungan, dan lain sebagainya, akan berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

Dalam teori *pecking order* perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam perusahaan (laba ditahan atau depresiasi) dibandingkan dengan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan, maka perusahaan akan memilih sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Dengan menggunakan model tiga faktor untuk mengukur *pendanaan internal* adalah *size*, *book to market*, dan *return* pasar. Berdasarkan beberapa konsep dasar dan telaah pustaka diatas, maka kerangka pemikirannya digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 1.1**



## 1.6 Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara dari suatu penelitian yang harus diuji kebenarannya. Dari perumusan masalah dan uraian sebelumnya, maka hipotesis yang dikemukakan disini adalah:

- a. H1 : *Size* berpengaruh signifikan terhadap Pendanaan Internal.
- b. H2 : *Book to Market Value* berpengaruh signifikan terhadap Pendanaan Internal.
- c. H3 : *Return Pasar* berpengaruh signifikan terhadap Pendanaan Internal.

## 1.7 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan penelitian ini, sistematika penulisan yang dipergunakan penulis adalah sebagai berikut:

### BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi hal-hal yang akan dibahas dalam skripsi. Bab ini berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, pembatasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### BAB II : LANDASAN TEORI

Landasan teori pada penulisan ini merupakan landasan teori yang akan mendasari pembentukan hipotesis dan dasar pembahasan penelitian. Bab ini berisi teori tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pendanaan internal perusahaan, teori struktur pendanaan (penerapan model tiga faktor).

### BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi populasi dan sample penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis data dan data penelitian.

### BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini menguraikan tentang gambaran umum Bursa Efek Indonesia, pengujian data, analisis hasil penelitian dan pembahasan.

### BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini berisi menguraikan kesimpulan yang dapat ditarik berdasarkan hasil pengolahan data dan saran-saran yang berkaitan dengan penelitian sejenis dimasa yang akan datang.

### DAFTAR PUSTAKA

### LAMPIRAN-LAMPIRAN