

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Pemilihan sumber pendanaan pada dasarnya merupakan aktivitas penting karena keputusan pendanaan mendukung keputusan investasi dan kebijakan deviden. Dengan keputusan pendanaan, perusahaan dapat membentuk suatu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal agar dapat memaksimalkan tujuan perusahaan yaitu menyejahterakan para pemegang saham.

Fungsi keuangan mempunyai peranan penting dalam kegiatan perusahaan. Dalam mengelola fungsi keuangan, salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Untuk pemenuhan kebutuhan dana ini perusahaan dapat memperoleh dari dalam perusahaan (modal sendiri) atau dari luar perusahaan (modal asing).

Dasar keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik itu sumber dana internal maupun sumber dana eksternal secara teoritis didasarkan pada dua kerangka yaitu *balance theory* atau *pecking order theory*. Berdasarkan *balance theory*, perusahaan mendasarkan keputusan pendanaan pada suatu struktur modal yang optimal (Sekar, 2001). Struktur modal yang

optimal meliputi pertimbangan antara pengaruh perusahaan dan pajak pribadi, biaya kepailitan dan biaya agensi (Nasruddin, 2004).

Pendanaan atas dasar *pecking order theory*, perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan dan beban nonkas seperti depresiasi, sedangkan modal yang berasal dari eksternal maka urutan pendanaan yang disarankan adalah pertama dari laba ditahan diikuti utang dan yang terakhir penerbitan ekuitas baru (Myers) dalam Sekar (2001). Urutan pendanaan tersebut didasarkan pada preferensi logis investor terhadap prospek perusahaan, penyimpangan kebijakan pendanaan dari urutan tersebut ditangkap oleh investor luar sebagai sinyal negatif. *Pecking order theory* konsisten dengan *theory of the firm* agar manajer bertindak disiplin dalam memaksimalkan kemakmuran pemilik (Syam-Sunder dan Myers) dalam Hermeindito (2003).

Asimetri informasi, biaya transaksi dan biaya emisi merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi pendanaan berdasarkan *Pecking order theory* sehingga cenderung mendorong perilaku *Pecking order theory* (Myers dan Baskin) dalam Muhammad (2002). Dengan adanya asimetri informasi para investor tahu kecenderungan ini sehingga mereka melihat penawaran saham baru adalah sinyal buruk, sehingga harga saham perusahaan cenderung turun. Gordon Donaldson dalam (Sekar, 2001) menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan laba ditahan dan depresiasi,

utang, penjualan saham. Penghematan pajak mendorong perusahaan menggunakan utang sedangkan kos kebangkrutan dan keagenan membatasi perusahaan untuk menggunakan utang.

Dalam perbandingan antar studi antar negara Rajan dan Zingales dalam Nasruddin (2004) menemukan empat variabel yang penting dalam struktur modal yaitu pertumbuhan, struktur aktiva, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Menurut Ferry dan Jones dalam Muhammad (2002) struktur keuangan dipengaruhi oleh beberapa hal antara lain klasifikasi industri, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan yang terakhir adalah *operating leverage*.

Theis dan Klock dalam Sekar (2001) mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Berdasarkan analisis *pooled regression* beberapa faktor yang berpengaruh adalah profitabilitas, persediaan dan aktiva tetap bersih, pertumbuhan, pajak, tingkat bunga, variabilitas, kecuali *operating leverage*. Hasil penelitian yang konsisten dengan *pecking order theory* membuktikan bahwa rasio hutang berhubungan terbalik dengan profit (Titman dan Wessel, Baskin, Theis dan Klock) dalam Sekar (2001).

Hal yang perlu diperhatikan oleh manajemen keuangan dalam menentukan sumber pendanaan, adanya beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal. Secara umum faktor-faktor tersebut adalah tingkat penjualan, struktur *asset*, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro.

Berdasarkan uraian tersebut maka penelitian ini akan menguji faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan dengan mendasarkan pada *Pecking Order theory*. Sehingga judul yang diambil dalam penelitian ini adalah **“Faktor-faktor yang Menentukan Keputusan Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Industri Textil di Bursa Efek Jakarta): Pengujian *Pecking Order Hypothesis*”**.

B. Batasan Masalah

Peneliti hanya menganalisis pengaruh struktur *asset*, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *operating leverage* dan perubahan modal kerja terhadap struktur modal perusahaan industri tekstil yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1999-2003.

C. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah apakah terdapat pengaruh struktur *asset*, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *operating leverage* dan perubahan modal kerja terhadap struktur modal perusahaan industri tekstil yang telah terdaftar di Bursa efek Jakarta.

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi pengaruh struktur *asset*, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, profitabilitas, *operating leverage* dan perubahan modal kerja terhadap struktur modal perusahaan industri tekstil yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

E. Manfaat Penelitian

1. Memberi informasi mengenai kebijakan struktur modal dan faktor-faktor penentu yang mempengaruhi ditinjau dari *Pecking order theory*.
2. Pemahaman terhadap kebijakan struktur modal membantu perusahaan untuk menentukan alternatif pendanaan dan investasi yang tepat sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.
3. Kalangan akademis diharapkan bisa menambah wawasan dan referensi untuk melakukan penelitian sejenis berikutnya.