

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi global yang semakin kompleks dan tumbuh pesat menuntut setiap perusahaan untuk bekerja lebih efektif agar dapat menghasilkan keuntungan yang dapat menutup segala kewajiban perusahaan dan dapat bersaing secara kompetitif serta dapat *survive* dengan adanya persaingan bisnis yang semakin ketat. Disamping itu, perusahaan dituntut untuk mampu membaca dan melihat situasi yang terjadi sehingga dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen.

Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting dalam kegiatan perusahaan. Dalam mengelola fungsi keuangan, salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Untuk pemenuhan kebutuhan dana ini perusahaan dapat memperoleh dari dalam perusahaan dan dari luar perusahaan. 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. *Balance theory* memprediksi suatu hubungan variabilitas pendapatan dan penggunaan utang. Konsisten dengan *balance theory*, Theis dan Klock (1992) dalam Sekar (2001), menyatakan bahwa variabilitas pendapatan berpengaruh negative terhadap hutang jangka panjang.

Pendanaan atas dasar *pecking order theory* perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal. Apabila digunakan dana yang berasal dari eksternal maka urutan pendanaan yang digunakan, adalah pertama dari laba ditahan, diikuti utang dan yang terakhir penerbitan ekuitas baru (Myers 1984) dalam Hermeindito (2003). *Pecking order theory* menjelaskan preferensi manajer dalam menentukan urutan sumber pendanaan diawali dari modal internal. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan dan bebas nonkas seperti depresiasi, sedangkan modal eksternal dapat bersumber dari modal sendiri dan atau melalui utang.

Faktor-faktor yang mempengaruhi sumber pendanaan antara lain: tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, struktur saingan dan karakteristik industri. Michael dan Jones (1979) dalam Sekar (2001) menambahkan faktor-faktor lainnya seperti klasifikasi industri, ukuran perusahaan, resiko bisnis dan *operating leverage*. Myers (1984) menyatakan bahwa melalui keputusan investasi yang baik akan lebih banyak menghasilkan utang dibandingkan melakukan

---

keputusan keuangan yang baik, pernyataan ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan harus dibuat untuk mendukung keputusan investasi.

Menurut hipotesis *pecking order* yang diajukan oleh Myers dan Majluf (1984) dalam Hermeindito (2003) para manajer memilih tingkat pengeluaran modal yang mampu memaksimalkan kekayaan para pemegang saham saat ini, tanpa mempertimbangkan kepentingannya dalam perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu dalam *hipotesis pecking order* tidak terjadi *conflict of interest* antara para manajer dengan para pemegang saham saat ini.

Penelitian empiris tentang *pecking order* sudah pernah dilakukan diIndonesia, seperti yang dilakukan oleh Pangeran (2000) dan Hamidi (2003), yang mengemukakan bahwa *pecking order theory* berlaku diIndonesia. Penelitiannya dilakukan diBEJ yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan memperoleh laba akan semakin tergantung pada dana yang diperoleh secara internal.

Kebijakan pendanaan sendiri tidak terlepas dari berbagai faktor seperti arus kas operasi, pembayaran deviden, *leverage* dan *capital expenditure* (Shyam, Sunder dan Myers 1992; Allen dan Clissold 1995; Myers dan Majluf 1984). *Pecking order theory* mengasumsikan bahwa deviden bersifat *sticky* (Myers, 1984) dalam Hermeindito (2003) sehingga cenderung tidak berubah dari waktu ke waktu. Pada sisi lain tingkat *leverage* perusahaan cenderung mengalami fluktuasi tergantung pada tingkat investasi dan ketersediaan modal internal perusahaan. Argumentasi ini berbeda dengan studi empiris mengenai *pecking order theory*

---

yang mengkaji dampak deviden terhadap *leverage* yang memberikan bukti bertentangan (Baskin, 1989; Adedeji, 1998).

Berdasarkan uraian diatas maka penelitian ini melihat faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan dengan mendasarkan pada *pecking order theory*. Berbeda dengan penelitian sebelumnya maka variable-variabel yang digunakan sesuai dengan karakteristik dan ketersediaan dana di Indonesia. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Sekar (2001). Oleh karena itu melihat pentingnya fungsi keuangan dalam kegiatan perusahaan dan keputusan pendanaan yang berasal dari internal, maka penulis tertarik untuk mengambil judul **“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN PENDANAAN PERUSAHAAN: PENGUJIAN PECKING ORDER HYPOTESIS”**.

## **B. Batasan Masalah**

Dalam melakukan penelitian ini diperlukan adanya suatu batasan-batasan supaya permasalahan yang akan diteliti tidak menjadi luas yang nantinya akan mengakibatkan pembahasan masalah menjadi kabur. Dikarenakan banyaknya jumlah perusahaan yang ada di BEJ maka masalah yang dianalisis dibatasi dalam hal :

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya pada perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur saja.
  2. Tidak semua variable yang diduga mempengaruhi kebijakan pendanaan hutang yang diteliti mengingat keterbatasan informasi yang diperoleh karena peneliti
-

hanya menggunakan informasi dari Indonesian Capital Market Directory karena itu perlu diteliti variable-variable yang lain dengan menggunakan sumber data yang lebih luas.

### C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang dikemukakan, maka penulis merumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap sumber pendanaan perusahaan manufaktur di Indonesia.
  2. Apakah struktur asset perusahaan berpengaruh terhadap sumber pendanaan perusahaan manufaktur di Indonesia.
  3. Apakah besaran perusahaan berpengaruh terhadap sumber pendanaan perusahaan manufaktur di Indonesia.
  4. Apakah profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap sumber pendanaan perusahaan manufaktur di Indonesia.
  5. Apakah perubahan modal perusahaan berpengaruh terhadap sumber pendanaan perusahaan manufaktur di Indonesia.
  6. Apakah *operating leverage* berpengaruh terhadap sumber pendanaan perusahaan manufaktur di Indonesia.
  7. Apakah tingkat pertumbuhan, Struktur asset, besaran perusahaan, profitabilitas, perubahan modal kerja dan *operating leverage* berpengaruh terhadap sumber pendanaan perusahaan manufaktur di Indonesia ditinjau dari *pecking order theory*.
-

#### D. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian didalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengidentifikasi pengaruh tingkat pertumbuhan terhadap sumber pendanaan perusahaan manufaktur di Indonesia.
  2. Untuk mengidentifikasi pengaruh struktur asset terhadap sumber pendanaan perusahaan manufaktur di Indonesia.
  3. Untuk mengidentifikasi pengaruh besaran perusahaan terhadap sumber pendanaan perusahaan manufaktur di Indonesia.
  4. Untuk mengidentifikasi pengaruh profitabilitas terhadap sumber pendanaan perusahaan manufaktur di Indonesia.
  5. Untuk mengidentifikasi pengaruh perubahan modal kerja terhadap sumber pendanaan manufaktur di Indonesia.
  6. Untuk mengidentifikasi pengaruh *operating leverage* terhadap sumber pendanaan manufaktur di Indonesia.
  7. Untuk mengidentifikasi pengaruh tingkat pertumbuhan, struktur asset, besaran perusahaan, profitabilitas, perubahan modal kerja dan *operating leverage* terhadap sumber pendanaan perusahaan manufaktur di Indonesia ditinjau dari *pecking order theory*.
-

## E. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk :

1. Menambah bukti empiris terhadap kebijakan sumber pendanaan dan faktor-faktor penentu yang mempengaruhi ditinjau dari *pecking order theory*.
  2. Hasil penelitian juga diharapkan dapat digunakan sebagai bahan perkembangan dan pemikiran dalam penentuan pendanaan perusahaan.
-