

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam situasi perekonomian global saat ini perusahaan dituntut untuk mampu membaca dan melihat situasi yang terjadi sehingga dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen baik itu dibidang pemasaran, produksi, sumberdaya manusia dan keuangan dengan baik agar perusahaan dapat lebih unggul dalam persaingan yang dihadapi. 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 atau dari luar perusahaan.

Keputusan pendanaan dengan utang yang tinggi dan tidak diikuti oleh penggunaan yang hati-hati karena adanya kecenderungan perilaku *oportunistic insider* maka kos keagenan utang akan semakin tinggi dan pada akhirnya juga akan merugikan pemegang saham. 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*, Thies dan Klock (1992) dalam Sekar (2001), menyatakan bahwa variabilitas pendapatan berpengaruh negatif terhadap hutang jangka panjang. Namun Titman dan Wessels (1998) dalam Sekar (2001) tidak mendukung harapan teoritisnya bahwa struktur modal dipengaruhi oleh perlindungan pajak non utang, variabilitas pendapatan dan pertumbuhan perusahaan.

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 disarankan 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 beban nonkas seperti depresiasi, sedangkan modal eksternal dapat bersumber dari modal sendiri dan atau melalui utang. Brigham et al (1999) dalam Hermeindito (2003) mengemukakan bahwa penggunaan utang yang berbeban bunga memiliki keuntungan dan kelemahan bagi perusahaan. Keuntungan penggunaan utang

1. (a) Biaya bunga merupakan pembelitan bagi pemilik (b) kreditor hanya

mendapat biaya bunga yang relatif bersifat tetap. Kelemahan penggunaan utang adalah (a) utang yang semakin tinggi meningkatkan risiko *technical insolvency*; (b) bila bisnis perusahaan tidak dalam kondisi yang bagus, pendapatan operasi menjadi rendah dan tidak cukup untuk menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik berkurang.

Faktor-faktor yang mempengaruhi sumber pendanaan antara lain: tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, struktur saingan dan karakteristik industri. Michael dan Jones (1979) 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 (1984) dan Myers dan Majluf (1984) dalam Hamidi (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 di Indonesia seperti yang dilakukan oleh Pengoran (2000) dan Hamidi (2003)

yang mengemukakan bahwa *pecking order theory* berlaku di Indonesia. Penelitiannya dilakukan di BEJ yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan memperoleh laba akan semakin bergantung pada dana yang diperoleh secara internal.

Kebijakan pendanaan sendiri tidak terlepas dari berbagai faktor seperti arus kas operasi, pembayaran dividen, leverage dan *capital expenditure* (Shyam, Sunder dan Myers 1992; Allen dan Clissold 1995; Myers dan Majluf 1984). *Pecking order theory* mengasumsikan bahwa dividen 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 dividen 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 data 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

DAFTAR PUSTAKA

MEMPENGARUHI KEPUTUSAN PENDANAAN PERUSAHAAN: "PENGUJIAN PECKING ORDER HYPOTESIS"

B. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, penulis membatasi masalah yang akan dianalisis dalam hal ini adalah perusahaan yang diteliti. 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-variabel yang lain dengan menggunakan sumber data yang lebih luas.

C. Perumusan Masalah

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

“Apakah struktur asset, tingkat pertumbuhan, besaran perusahaan, profitabilitas, *operating leverage*, dan perubahan modal kerja berpengaruh terhadap sumber pendanaan perusahaan manufaktur di Indonesia?”

D. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh struktur

perusahaan, tingkat pertumbuhan, besaran perusahaan, profitabilitas, *operating*

leverage, dan perubahan modal kerja terhadap sumber pendanaan perusahaan manufaktur di Indonesia dan untuk menguji *pecking order theory* terhadap sumber pendanaan (*leverage*).

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. Sebagai dasar bagi peneliti selanjutnya sehingga lebih dapat

menentukan kebijakan pendanaan perusahaan secara menyeluruh