

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Keputusan pendanaan merupakan kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam menentukan darimana dana diperoleh untuk memenuhi kebutuhan guna memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat menentukan sumber pendanaan yang akan digunakan dalam memaksimalkan nilai perusahaan baik melalui pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh melalui laba ditahan, akumulasi depresiasi aktiva tetap, dan hasil operasional perusahaan lainnya, sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh melalui kebijakan hutang maupun emisi saham. Keputusan perusahaan dalam pendanaan pada akhirnya akan menyusun struktur modal perusahaan. Perusahaan selalu berusaha untuk memiliki struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal akan tercapai apabila perusahaan mampu menentukan sumber pendanaan mana yang paling efisien. Efisiensi tercapai apabila perusahaan mampu meminimalkan biaya modal dan biaya kebangkrutan.

Beberapa teori yang menjelaskan struktur modal adalah *pecking order theory*, *trade-off theory*, dan *agency theory*. *Pecking order theory* menjelaskan preferensi manajer dalam menentukan urutan pendanaan. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh keputusan investasi. Jika ada kesempatan

investasi, perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan memulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir akan menerbitkan saham (Mamduh, 2004). Berdasarkan *pecking order theory*, maka akan memunculkan masalah asimetri informasi antara pihak perusahaan dengan *stakeholder*. Penggunaan hutang atau emisi saham akan ditangkap oleh pihak luar sebagai informasi negatif, artinya pihak luar perusahaan (*stakeholder*) menafsirkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan sebagai sumber pendanaan operasional perusahaan.

Trade-off theory menyatakan bahwa dalam keadaan ada pajak, penggunaan hutang akan memberikan manfaat berupa pengurangan pajak bagi perusahaan (Hendri dan Sutapa, 2006). Berbeda dengan *pecking order theory* yang tidak menentukan target rasio hutang karena prioritas penggunaan modal sendiri, maka pada *trade-off theory* perlu ditargetkan rasio hutangnya. Menurut Hendri dan Sutapa (2006) perusahaan perlu bekerja pada rasio hutang yang ditargetkan yaitu pada tingkat hutang yang optimal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Fungsi pajak yang memberikan manfaat berupa pengurangan pajak bagi perusahaan memungkinkan perusahaan menggunakan hutang secara besar-besaran, tetapi suatu perusahaan dalam praktek bisnisnya tetap tidak dapat menggunakan hutang secara besar-besaran. Hal ini terjadi karena adanya resiko kebangkrutan bagi perusahaan jika menggunakan hutang yang besar, sehingga perlu adanya keseimbangan antara manfaat dan biaya penggunaan hutang dalam perusahaan.

Teori lain yang menjelaskan struktur modal adalah *agency theory*. Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Penunjukan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan pada kenyataannya seringkali menghadapi masalah karena tujuan perusahaan berbenturan dengan tujuan pribadi manajer. Dengan kewenangan yang dimiliki, manajer bisa bertindak dengan hanya menguntungkan diri sendiri dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham. Hal ini dimungkinkan adanya perbedaan informasi antara keduanya (Nasir dan Putri, 2006). Hubungan prinsipal (pemegang saham/pemilik) dengan agen (manajemen) dapat memunculkan konflik mengingat keduanya berupaya memaksimalkan utilitas masing-masing (Hendri dan Sutapa, 2006). Berdasarkan teori-teori diatas perlu disusun struktur modal yang akan mengurangi permasalahan-permasalahan yang muncul baik dari perspektif *pecking order theory*, *trade-off theory* maupun *agency theory* sebagai upaya mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa faktor yang mempengaruhi penyusunan struktur modal dari hasil penelitian terdahulu. Hermeindito (2003) menyatakan bahwa faktor-faktor penentu struktur modal adalah kebijakan deviden, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan aktiva. Hendri dan Sutapa (2006) menyatakan bahwa faktor-faktor penentu struktur modal dalam pengujian empirisnya meliputi profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing dengan *leverage* sebagai nilai struktur modal. Wahidahwati (2002) menyatakan bahwa kepemilikan

manajerial dan kepemilikan institusional merupakan faktor penentu struktur modal dari perspektif *agency theory*.

Berdasarkan latar belakang masalah maka penulis mengambil judul: **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR PENENTU STRUKTUR MODAL BERDASARKAN *PECKING ORDER THEORY*, *TRADE-OFF THEORY* DAN *AGENCY THEORY***. Penelitian ini disusun berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hendri dan Sutapa (2006). Perbedaan dari penelitian sebelumnya adalah objek penelitian, periode penelitian, dan variabel penelitian. Objek penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan-perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index*, sedangkan objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di *Jakarta Stock Exchange*. Periode penelitian yang digunakan diubah dari tahun 2001-2004 menjadi lima periode terakhir yaitu tahun 2002-2006. Variabel penelitian yang diganti berdasarkan teori-teori tersebut yaitu variabel pertumbuhan aktiva, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan asing menjadi variabel pertumbuhan penjualan, *managerial ownership* dan *institutional ownership*.

B. Batasan Masalah

Penelitian ini membatasi analisis pada pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, *managerial ownership* dan *institutional ownership* terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2002 sampai 2006

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah variabel profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal berdasarkan *pecking order theory*?
2. Apakah variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal berdasarkan *trade-off theory*?
3. Apakah variabel *managerial ownership* dan *institutional ownership* berpengaruh terhadap struktur modal berdasarkan *agency theory*?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji apakah variabel profitabilitas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal berdasarkan *pecking order theory*.
2. Untuk menguji apakah variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal berdasarkan *trade-off theory*.
3. Untuk menguji apakah variabel *managerial ownership* dan *institutional ownership* berpengaruh terhadap struktur modal berdasarkan *agency theory*.

E. Manfaat penelitian

Manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah:

1. Memberikan bukti empiris mengenai kebijakan struktur modal dan faktor-faktor yang mempengaruhinya dilihat dari *pecking order theory*, *trade-off theory* dan *agency theory*.
2. Dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam menentukan aktivitas pendanaan yang akan menyusun struktur modal, sehingga diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan.