

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Melihat perkembangan pasar modal yang dikaitkan dengan pengaruh global, krisis moneter dan krisis ekonomi yang melanda Indonesia saat ini, tantangan yang dihadapi semakin berat. Kebijakan moneter yang ditetapkan akibat krisis moneter dan prospek perusahaan semakin tidak jelas. Secara langsung mempengaruhi perilaku pemodal dan kinerja emiten. Naiknya suku bunga berjangka akibat kebijakan dimaksud menyebabkan para pemodal mencari alternatif lain yang lebih menguntungkan, sehingga memberikan batas yang lebih sempit bagi peningkatan penanaman modal dalam saham-saham perusahaan yang dijual di bursa efek.

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana (*borrower*) dengan pihak yang kelebihan dana (*lender*), dengan jalan memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun (seperti saham dan obligasi). Pasar modal merupakan sarana yang efektif untuk ikut serta dalam mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini disebabkan karena pasar modal merupakan pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk dapat disalurkan ke sektor yang produktif pasar modal sebagai mediator yang dapat menjembatani hubungan antara pihak yang mempunyai kelebihan dana yang disebut *investor* dengan pihak yang memerlukan dana yang disebut *emiten*.

Pembelajaran modal merupakan salah satu konsep penting dalam teori keuangan suatu perusahaan. Dalam teori keuangan dinyatakan bahwa beberapa fungsi keuangan utama yang dilakukan manajer keuangan adalah pembuatan keputusan yang diberikan dengan aktivitas pencarian dana serta pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana diperoleh tersebut diinvestasikan.

Perusahaan dalam mengelola perusahaan salah satu untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Dalam mengelola perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan sering terjadi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Konflik juga bisa terjadi antara *stockholder* dengan *debtholder*. Konflik ini muncul adanya perbedaan dalam menilai risiko untuk mengambil suatu ekspansi perusahaan. Sedangkan keuntungan yang diterima dalam bentuk bunga hutang sifatnya tetap dibandingkan dengan *stockholder* ikut menanggung risiko jika perusahaan tersebut rugi. Penggunaan sumber pendanaan yang menggunakan utang yang tinggi yang tidak diikuti penggunaan hutang dengan hati-hati oleh manajer akan menimbulkan kos keagenan utang yang semakin tinggi dan pada akhirnya akan merugikan pemegang saham. Untuk diperlukan suatu pengawasan terhadap para manajer sehingga dapat bertindak yang terbaik bagi perusahaan dan pemegang saham.

Manajer dalam keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik itu sumber dana internal maupun eksternal didasarkan pada dua kerangka yaitu *balance theory* dan *pecking order theory*. Berdasar *balance*

theory, perusahaan mendasarkan keputusan pendanaan pada suatu struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dari pajak atas penggunaan utang terhadap kos kebangkrutan. Fama dan French (2000) dalam Mayangsari 2001, *balance theory* memprediksi suatu hubungan antara pendapatan dengan penggunaan hutang. Konsisten dengan *balance theory* menurut Thies dan Klock (1992) Mayangsari 2001, menyatakan bahwa pendapatan berpengaruh negatif terhadap hutang jangka panjang.

Relevansi keputusan pendanaan dengan keputusan investasi merupakan salah satu fokus penting dalam manajemen keuangan yang masih menjadi perdebatan hingga saat ini: berdasarkan asumsi pasar persaingan sempurna, *Fisher separation theorem* secara tegas memisahkan keputusan investasi dengan keputusan pendanaan (Copeland dan Wateson (1992) dalam Kaaro, 2000). Ada dua tahap belanja dalam teori Fisher secara memisahkan investasi dan keputusan pendanaan. Tahap satu, manajemen melakukan investasi dengan mempertimbangkan prospek perusahaan. Tahap dua, manajemen memutuskan sumber pendanaan.

Penelitian ini difokuskan pada *pecking order theory* dengan didasarkan pada urutan sumber pendanaan dari laba ditahan, utang, dan penerbitan sekuritas. Urutan pendanaan tersebut didasarkan pada preferensi investor terhadap prospek perusahaan, penyimpangan kebijakan pendanaan dari urutan tersebut ditangkap investor luar sebagai signal negatif (*signaling theory*). Konsep *signaling* dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai

prospek perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak luar seperti investor. Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi lebih sedikit, akan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal, bisa dianggap signal oleh pihak luar.

Berdasarkan latar belakang di atas penelitian maka penelitian mengambil judul., **“ANALISIS LEVERAGE DAN DIVIDEN DALAM LINGKUNGAN KETIDAKPASTIAN PENDEKATAN *PECKING ORDER THEORY*”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas maka rumusan masalah yang muncul dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah variabel dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan total aktiva, secara serentak mempunyai pengaruh terhadap *leverage*?
2. Apakah masing-masing variabel variabel dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan total aktiva secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *leverage*?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, penelitian ini mempunyai *pecking order theory* pada kebijakan pendanaan yang dilakukan manajer dalam menghadapi ketidakpastian lingkungan bisnis.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi investor dalam berinvestasi dapat menggunakan informasi laporan keuangan sebagai preferensi dalam keputusan investasi. Informasi dalam laporan keuangan dapat diketahui struktur keuangan.
2. Bagi akademisi untuk menguji *pecking order theory*.