

BAB 1

PENDAHULUAN

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Permasalahan

Salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer perusahaan, khususnya manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Keputusan pendanaan merupakan suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan.

Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer. Ketika manajer menggunakan hutang, biaya modal yang timbul sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur; sedangkan jika manajer hanya menggunakan dana internal akan timbul biaya kesempatan yaitu biaya yang timbul dari hilangnya kesempatan karena keterbatasan dari penggunaan dana atau modal sendiri dalam menangkap peluang yang ada. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang

tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang dapat diperoleh dari hutang maupun ekuitas. Hutang memiliki dua keuntungan. Pertama, bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak sehingga menurunkan biaya efektif dari hutang. Kedua, pemegang hutang (*debt holder*) mendapat pengembalian yang tetap, sehingga pemegang saham (*stock holder*) tidak perlu mengambil bagian laba mereka ketika perusahaan dalam kondisi prima.

Hutang juga mempunyai beberapa kelemahan. Pertama semakin tinggi rasio hutang (*debt ratio*), semakin tinggi juga risiko kebangkrutan perusahaan, sehingga semakin tinggi suku bunga yang ditanggung perusahaan. Kedua, apabila sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang sahamnya harus menutup kekurangan itu, dan perusahaan akan bangkrut jika mereka tidak sanggup melaksanakan tanggung jawab pembayarannya. Terlalu banyak hutang dapat menghambat perkembangan perusahaan yang pada akhirnya dapat membuat pemegang saham untuk mempertimbangkan kembali penanaman modalnya terhadap perusahaan tersebut (Brigham Houston, 1999; 6).

Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dkk. (1999; 6) faktor-faktor: risiko bisnis, posisi pajak, fleksibilitas keuangan dan konservatisme atau agresivitas sifat pihak manajemen merupakan faktor-

faktor yang menentukan keputusan struktur modal; khususnya pada struktur modal yang ditargetkan (*target capital structure*). Secara lebih umum, faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal adalah: stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2001; 39). Perusahaan memiliki pilihan dalam melakukan pembiayaan dengan hutang maupun ekuitas. Apakah salah satu lebih baik dari yang lain? Apakah perusahaan harus dibiayai seluruhnya dengan hutang atau seluruhnya dengan ekuitas? Jika solusi yang terbaik adalah kombinasi hutang dengan ekuitas maka bentuk kombinasi manakah yang terbaik? Banyak penelitian yang berusaha untuk menjawab pertanyaan tersebut. Terdapat perkembangan dalam pemahaman mengenai bentuk struktur permodalan yang paling sesuai dengan kondisi finansial perusahaan baik di luar negeri maupun di dalam negeri. Pemahaman tersebut kemudian mendasari munculnya perdebatan dalam teori-teori struktur modal, di antaranya terdapat teori *trade off* dan teori *pecking order*.

Teori *trade off* menyatakan bahwa perusahaan dengan maksimalisasi nilai akan mencoba untuk mengejar struktur modal optimal dengan mempertimbangkan biaya marginal dan manfaat dari tiap penambahan unit dari finansial tersebut, dan kemudian memilih bentuk finansial yang mengukur biaya marginal ini dan manfaatnya. Manfaat dari hutang menyangkut keuntungan pajak dan menurunkan biaya keagenan dari *free cash flow*. Biaya hutang menyangkut peningkatan risiko dari kesulitan

finansial dan peningkatan dalam pengawasan dan biaya kontrak yang berhubungan dengan tingkat hutang lebih tinggi. Namun teori *Trade Off*, tidak memiliki struktur modal optimal yang unik di mana perusahaan dapat menerapkan struktur modal tersebut dalam waktu yang panjang (Baskin, 1989). Hipotesis *Pecking Order* berdasarkan pada argumentasi informasi asimetris menimbulkan hierarki biaya dalam penggunaan pembiayaan eksternal (*external financing*) yang secara umum dialami oleh perusahaan. Investasi baru pertama kali akan didanai dengan dana simpanan, kemudian dengan hutang beresiko kecil diikuti dengan hutang bersifat *hybrid* dan *convertibles* dan sebagai alternatif terakhir menggunakan saham baru .

Dalam penelitian sebelumnya, Tong (2004) menguji hipotesis *pecking order* dan *trade off* pada keputusan finansial perusahaan menggunakan *cross section* pada perusahaan terbesar terdaftar di China. Dalam penelitiannya digunakan tiga model yang akan menganalisis aspek yang berhubungan dengan operasi finansial perusahaan di mana kedua teori *trade off* dan *pecking order* menghasilkan prediksi yang secara substansial berbeda. Tiga model hubungan tersebut antara lain adalah hubungan antara *leverage* dan profitabilitas, hubungan antara *leverage* saat ini dan dividen masa lalu, hubungan antara perkembangan investasi dan tingkat dari dividen masa lalu. Secara keseluruhan, hasil dari ketiga model tersebut menyediakan dukungan sementara dari hipotesis *pecking order* pada struktur modal perusahaan China.

Penelitian ini melakukan penyesuaian model yang telah dikembangkan dari model penelitian yang dibentuk oleh Tong G (2004) dan

Baskin (1984) , dengan persamaan yaitu penelitian ini juga melakukan penelitian pada variabel-variabel yang mempengaruhi keputusan investasi dan keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur. Dilain pihak perbedaan studi ini dengan studi sebelumnya adalah pada pengambilan sampel perusahaan yang terdaftar di pasar modal di Indonesia yaitu perusahaan manufaktur yang go publik di Indonesia pada tahun 2000-2002 setelah krisis ekonomi. Penelitian ini selain meneliti variabel determinan yang mempengaruhi keputusan pendanaan, serta meneliti variabel yang mempengaruhi keputusan investasi perusahaan.

Penelitian ini dilakukan dalam kondisi keuangan yang normal, bukan dalam keadaan krisis. Selain itu penelitian ini menguji hubungan masing-masing determinannya terhadap keputusan pendanaan dan keputusan investasi. Penelitian ini dilakukan pada masa sesudah krisis yaitu dari tahun 2000-2003. Penelitian ini menggunakan industri manufaktur sebagai sampel penelitian. Mengapa peneliti memilih industri manufaktur dan tidak memilih industri lainnya? Hal ini karena industri manufaktur merupakan industri yang melakukan aktivitas operasinya dengan mengadakan proses produksi baik produk tersebut untuk konsumen akhir (barang konsumsi) maupun untuk didistribusi kemudian diolah lebih lanjut (bahan baku). Industri manufaktur merupakan industri yang cukup penting bagi semua masyarakat di mana industri ini memiliki tanggung jawab yang cukup besar, karena merupakan tulang punggung dalam perekonomian suatu negara. Oleh karena itu industri ini harus dapat mengelola pendanaan

Sebagai bahan pertimbangan bagi pihak-pihak yang terkait khususnya lembaga keuangan dalam proses pengambilan keputusan pemberian pinjaman kepada industri perusahaan manufaktur yang go publik di Bursa Efek Jakarta. Sekaligus dapat mendukung para investor dalam melakukan kegiatan investasinya pada industri perusahaan manufaktur yang go publik di BEJ.

1.5. Batasan Masalah Penelitian

1. Penelitian ini hanya dibatasi pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar sejak tahun 1994 sampai saat ini, dan mampu bertahan pada masa krisis tahun 1997 -1998, karena hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan. menggunakan data perusahaan yang lengkap dengan faktor –faktor yang akan diteliti.
2. Membagi deviden tunai berturut-turut selama tahun 2000 sampai tahun 2002, agar hasil hubungan variabel *Dividen Payout Ratio* yang dibentuk dalam penelitian ini tidak bias.
3. Berstatus sebagai perusahaan go publik pada industri manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2000-2004 yang secara terus menerus menerbitkan laporan keuangannya dan telah diaudit ke Bapepam pada tahun fiskal yang berakhir 31 Desember 2002.