BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Permasalahan

Perusahaan merupakan sebuah organisasi yang didirikan untuk memperoleh laba, dan selanjutnya menjaga kelangsungan hidup, terutama dalam menghadapi persaingan dari perusahaan sejenis yang sulit dihindari. Dalam melaksanakan operasinya, perusahaan harus mampu memanfaatkan seefisien mungkin berbagai sumber daya yang dimilikinya, baik sumber daya manusia, maupun sumber daya *financial*.

Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yaitu dengan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan yang tercermin dalam struktur modal. Dana yang dibutuhkan dapat diperoleh dari dua sumber utama, yaitu sumber internal dan sumber eksternal. Sumber internal berupa laba ditahan, sedangkan sumber eksternal berupa utang dan saham. Masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda-beda.

Perusahaan memerlukan pendanaan berdasarkan kebutuhan, dan strategi yang diterapkan. Dana yang diperoleh dapat digunakan untuk membiayai aktifitas operasional perusahaan, dan melakukan investasi. Keputusan pendanaan dengan menggunakan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena pembayaran bunga atas utang tersebut mengurangi penghasilan kena pajak, namun semakin

besar utang yang digunakan akan meningkatkan risiko keuangan. Pemilihan jenis pendanaan mempunyai pengaruh yang besar dalam pengambilan keputusan investasi perusahaan, di mana pada setiap struktur pendanaan, ada biaya yang harus ditanggung. Biaya ini menjadi pertimbangan atas tingkat pengembalian yang diharapkan dari kegiatan investasi termasuk risiko dari investasi. Jenis pendanaan yang banyak digunakan untuk kegiatan investasi perusahaan adalah modal dari pemilik (*owners*), pinjaman dari bank, penerbitan obligasi dan saham.

Pembahasan teori struktur modal sebagai wujud dari kebijakan pendanaan memiliki implikasi penting terhadap nilai perusahaan (*value of the firm*). Teori struktur modal dikaitkan dengan nilai perusahaan pertama kali dikembangkan oleh Durand (1952), hingga kemudian beberapa teori yang sering digunakan dalam penelitian yaitu *pecking order theory*, dan *trade-off theory*.

Syam dan Myers (1999) menjelaskan jika perusahaan mengalami defisit arus dana internal, maka ditutup dengan penerbitan utang baru. Hasil penelitian ini mendukung *pecking order theory* oleh Myers (1984), yang menyatakan bahwa penggunaan sumber pendanaan oleh perusahaan dilakukan dengan urutan pendanaan internal (laba ditahan) dan pendanaan eksternal jika sumber internal tidak mencukupi. Untuk pendanaan eksternal yang akan dipilih pertama kali adalah utang kemudian pendanaan dengan penerbitan saham baru jika masih belum mencukupi.

Pecking order theory secara tidak langsung menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan semakin tinggi tingkat profitabilitasnya akan memiliki utang lebih

sedikit, karena mereka mampu mendanai proyek baru tanpa menerbitkan utang atau saham baru.

Myers dan Majluf (1984) menunjukkan bahwa dengan *asymmetric information*, penerbitan saham secara rasional diinterpretasikan oleh para pelaku pasar modal sebagai kabar jelek (*bad news*). Pengumuman ekuitas baru disambut dengan penurunan tajam pada harga saham. Hal ini merupakan alasan utama mengapa penerbitan saham jarang dilakukan pada perusahaan yang telah berkembang.

Trade-off theory mengasumsikan bahwa perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini menimbulkan *trade off* antara manfaat penghematan pajak dengan biaya kebangkrutan dari penggunaan utang yang dikenal juga dengan *balancing theory* (Bayless & Diltz, 1994). *Balancing theory* memprediksi masing-masing perusahaan menyesuaikan secara perlahan-lahan ke arah *debt ratio* yang optimal.

Fisher Separation Theorem secara tegas memisahkan keputusan investasi dengan keputusan pendanaan (Copeland *et al.*, 2005: 18). Pada tahap pertama, manajer mempertimbangkan prospek perusahaan yang akan datang dalam konteks keputusan investasi (penggunaan dana). Pada tahap selanjutnya manajer akan memutuskan dari mana sumber pendanaan dapat diperoleh. Hal ini dikarenakan prospek perusahaan tidak secara eksplisit diketahui oleh investor luar, maka mereka berusaha menebak perilaku manajer dalam memilih jenis sumber pendanaan sebagai indikator prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Pengetahuan manajer bahwa kebijakan pendanaan akan mendapat reaksi dari pasar akan mengakibatkan adanya implikasi mengenai kejujuran manajer dalam menyampaikan informasi tentang prospek perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kekuatan *pecking order theory* secara empiris. Bagaimana keputusan pendanaan yang diambil atau kebijakan struktur permodalan yang dipilih oleh manajer pada perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia? Karena struktur modal sebagai wujud dari kebijakan pendanaan memiliki implikasi penting terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengacu pada tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Syam dan Myers (1999) menjelaskan, jika perusahaan mengalami defisit arus dana internal, maka ditutup dengan penerbitan utang baru (hasil penelitian ini mendukung *pecking order theory*). Perusahaan yang mengikuti urutan pendanaan berdasarkan *pecking order theory* dianggap memberi sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik.

1.2 Perumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah dana internal berpengaruh terhadap pembiayaan defisit perusahaan?
2. Apakah utang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan defisit perusahaan?

3. Apakah penambahan ekuitas baru berpengaruh terhadap pembiayaan defisit perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Mendapatkan bukti empiris dan menganalisis pengaruh dana internal terhadap pembiayaan defisit perusahaan.
2. Mendapatkan bukti empiris dan menganalisis pengaruh utang terhadap pembiayaan defisit perusahaan.
3. Mendapatkan bukti empiris dan menganalisis pengaruh penambahan ekuitas baru terhadap pembiayaan defisit perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari penelitian ini dapat diberikan manfaat sebagai berikut :

1.4.1 Manfaat Akademik

- 1) Bagi Universitas Katolik Widya Mandala

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dipakai sebagai acuan bagi penelitian berikutnya mengenai analisis sumber dana dalam pembiayaan defisit perusahaan di kemudian hari yang diharapkan dapat lebih sempurna.

2) Bagi penulis

Dapat menambah pengetahuan terapan dari pengetahuan teoritis mengenai analisis sumber pendanaan yang dipelajari selama kuliah sehingga dapat membantu dalam pengambilan keputusan pembiayaan defisit perusahaan.

1.4.2 Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat dan pemahaman serta pertimbangan pada praktek perusahaan dalam pengambilan keputusan sehubungan dengan pilihan sumber pendanaan yang dilakukan.