

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam dunia usaha, perusahaan dihadapkan terhadap masalah pendanaan ketika hendak melakukan operasi atau ekspansi usaha. Modal ini diperlukan karena dengan tersedianya modal dengan baik maka perusahaan dapat dengan bebas melakukan strategi usaha dalam mencapai tujuan perusahaan. Salah satu masalah utama yang dihadapi oleh pimpinan atau pemilik perusahaan ialah menyediakan modal yang cukup sehingga mampu menunjang kegiatan perusahaan.

Perusahaan dituntut menentukan kebijakan struktur modal yang optimal karena pada dasarnya sumber pendanaan berdampak terhadap nilai perusahaan. Wild et al (2005) menyebutkan bahwa struktur modal merupakan komposisi pendanaan antara pendanaan sendiri (ekuitas) dan utang. Keputusan pendanaan yang baik akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasi. Disamping itu keputusan pendanaan juga berdampak terhadap risiko yang akan ditanggung perusahaan.

Pada tahun 1958 Modigliani and Miller (M & M) mengemukakan teori tentang struktur modal. M & M membuat beberapa asumsi yang mendasarinya yaitu :

1. Semua aset secara fisik dimiliki oleh perusahaan
2. Di pasar modal tidak terjadi friksi. Tidak ada pajak perusahaan atau pajak pendapatan *personal*, tidak ada biaya dalam membeli dan menjual sekuritas, dan tidak ada biaya kebangkrutan

3. Perusahaan hanya dapat mengeluarkan dua sekuritas yaitu ekuitas yang berisiko (*risky equity*) dan hutang yang bebas risiko (*risk free-debt*).
4. Baik individu maupun perusahaan dapat meminjam dan meminjamkan dana pada tingkat bunga yang bebas risiko (*risk-free interest rate*).
5. Investor memiliki ekspektasi yang homogen tentang pergerakan *profit* perusahaan di masa depan.
6. Tidak ada pertumbuhan, sehingga pola arus kas (*cash flow stream*) adalah anuitas sampai jangka waktu tidak terbatas.
7. Semua perusahaan dapat digolongkan menjadi satu dari beberapa kelas return yang sama sehingga return semua perusahaan di kelas yang sama adalah proporsional, dan berkorelasi dengan sempurna., dengan perusahaan lain di kelas tersebut.

Teori M&M secara eksplisit mengatakan nilai pasar perusahaan tidak berhubungan terhadap struktur modal. Dengan kata lain penggunaan hutang atau tanpa hutang tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Teori *irrelevancy* ini berbeda dengan pandangan umum dalam ilmu keuangan yang mengatakan keputusan *capital budgeting* perusahaan seharusnya dibuat pada *weighted cost of capital* atau *required of return*. Struktur modal yang dipilih sebaiknya memperhatikan karakter dari investasi perusahaan. Perusahaan menjadi bingung dengan adanya sifat independensi keputusan investasi terhadap keputusan pendanaan. Penyebabnya adalah keputusan dapat terjadi secara bersamaan karena pentingnya untuk meningkatkan dana untuk investasi. Menurut penelitian Hite (1977) yang mengatakan hutang dan keputusan investasi dapat menghasilkan *tax shelters* sehingga keputusan investasi dan pendanaan harus dibuat

secara bersamaan. Hal ini menunjukkan adanya interaksi antara pendanaan dengan investasi. Alasan kedua adalah bahwa asumsi dari independen tersebut susah terpenuhi.

John D. Stowe (1980) menyatakan bahwa sifat – sifat interdependensi yang dapat digambarkan kedua sisi neraca adalah:

1. Hedging merupakan praktik yang umum terjadi, dimana perusahaan mencocokkan struktur jatuh tempo dan utang.
2. Beberapa aktiva dipakai sebagai jaminan dalam utang.
3. Persediaan didanai melalui kredit dari pemasok atau utang dagang.
4. Bisnis yang berisiko tinggi mencoba mengendalikan risiko dengan memakai lebih sedikit hutang dan lebih banyak ekuitas.

1.2 Perumusan Masalah

Struktur modal sering kali dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan. Menurut Keown et al (2000) struktur modal dapat diartikan sebagai paduan sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Teori keuangan sampai saat ini belum memiliki kesepakatan akan struktur modal yang optimal. Hal ini disebabkan karena banyak faktor yang mempengaruhi struktur modal. Hasil penelitian Eri Kurniati (2007) menyatakan bahwa keputusan struktur modal tidak hanya dipengaruhi oleh *factor financial*, melainkan dipengaruhi oleh faktor – faktor yang berhubungan dengan strategi bisnis yang diterapkan perusahaan yang bersangkutan.

Tidak adanya hubungan antara pendanaan dengan investasi yang diasumsikan dalam teori M&M pada dasarnya berbeda dengan teori *Pecking Order Hypotesis* (Myers and Majluf 1984) yang mengatakan bahwa adanya hubungan antara struktur modal

perusahaan, dividen dan kebijakan investasi. Menurut teori ini perusahaan akan lebih menyukai sumber dana internal yaitu laba ditahan kemudian hutang dan jika tidak cukup maka akan memakai ekuitas. Dan jika memakai ekuitas perusahaan cenderung lebih menyukai *Preferred stock* kemudian *Common stock*. Hal ini didasarkan pada asumsi adanya informasi asimetrik dimana informasi yang dimiliki oleh manajer lebih lengkap dibandingkan dengan informasi yang dimiliki oleh *shareholder*.

Dengan demikian struktur modal menurut Myers (2001) “ *there is no universal theory of the debt – equity , and no reason to expect one* “. Shyam – Sunder (1999) mengatakan bahwa perubahan rasio hutang didorong oleh kebutuhan dana luar bukan karena adanya usaha mencapai struktur modal yang optimal. Oleh karena itu menurut Shyam – Sunder (1999) penting untuk mengetahui apakah keputusan pendanaan memang tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena sering kali kebijakan dalam investasi tidak dikaitkan dengan kebijakan dalam pendanaan.

Hasil penelitian Bradley, Jarrel dan Kim (1984) serta penelitian Titman dan Wessel (1988) menyatakan bahwa karakteristik perusahaan seperti profitabilitas, volatilitas perusahaan, jaminan aktiva, kesempatan pertumbuhan dan keunikan teknologi sebagai hasil investasi mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan. Kemudian Christina Anggraeni (2007) menyatakan bahwa kesempatan investasi (IOS) yang dimiliki perusahaan (diukur dengan MTBA) berhubungan negatif secara signifikan terhadap kebijakan pendanaan. Penelitian ini menggambarkan adanya hubungan antara kebijakan investasi dan pendanaan.

Oleh karena itu dengan melihat hasil studi empiris tersebut maka peneliti ingin menguji apakah ada hubungan antara aktiva dan pasiva pada perusahaan manufaktur di

Indonesia pada periode 2002 – 2005. Disamping itu juga peneliti ingin mengetahui sifat interdependensi yang dihasilkan kedua sisi neraca perusahaan manufaktur di Indonesia.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan Umum :

Tujuan dari penelitian ini adalah menguji hubungan antara komponen set variabel aktiva dan set variabel pasiva dengan analisis korelasi kanonikal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 2002 – 2005.

Tujuan khusus :

Secara spesifik penelitian ini akan menjawab seputar pertanyaan yang ada pada perumusan permasalahan yaitu :

1. menguji ada tidaknya hubungan antara set variabel aktiva dan pasiva
2. mengidentifikasi sifat hubungan antara aktiva dan pasiva.
3. menentukan signifikansi sifat hubungan antara aktiva dan pasiva

1.4 Ruang Lingkup Penelitian

Adapun yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam industri manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode 2002 – 2005. Data yang dibutuhkan adalah neraca laporan keuangan emiten yang sudah diaudit. Dengan demikian data yang dipakai adalah data sekunder.

Neraca sendiri menggambarkan 2 komponen yaitu aktiva dan pasiva. Selanjutnya peneliti akan mengelompokkan aktiva dan pasiva tersebut sehingga dalam penelitian ini ada dua set variabel penelitian yaitu variabel aktiva dan variabel pasiva.

1.5 Metodologi Penelitian

Metode yang dipakai dalam penelitian ini adalah dengan memakai analisis korelasi kanonikal. Korelasi kanonikal dipakai karena merupakan metode statistik untuk melihat hubungan antara 2 set variabel dimana setiap set terdiri lebih dari 1 variabel. Hasil dari analisis ini dilihat dari besarnya tingkat signifikansi dari *canonical correlation*, *multivariat test of significance* dan besarnya *canonical loadings*.

Adapun input untuk penelitian ini diperoleh dari laporan neraca dari masing – masing perusahaan selama periode 2002 - 2005. Disamping itu data – data akan diperoleh dari jurnal ilmiah, buku teks penunjang, media cetak dan internet. Data tersebut akan diolah dengan program SPSS versi 15 dengan menggunakan syntax. Kemudian hasil dari data tersebut akan diinterpretasikan untuk dapat mencapai tujuan dari penelitian ini.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi Pendahuluan, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Ruang Lingkup Penelitian, Metodologi Penelitian dan Sistematika Penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab ini berisikan landasan teori pendukung penelitian ini. Bab ini akan membahas konsep mengenai *M & M theory* dan *Pecking Order Hypotesis* dan teori yang berkaitan dengan penelitian.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi tentang penjelasan metode yang digunakan, penjelasan tentang input dan output yang dipergunakan, prosedur pengolahan data yang dilakukan.

BAB IV : ANALISIS HASIL

Bab ini berisi tentang hasil yang didapatkan dan interpretasi dari masing – masing olahan tersebut.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari penelitian yang dilakukan dan saran – saran untuk penelitian selanjutnya.