

## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar belakang Masalah

Dalam proses pengambilan keputusan mengenai sumber pendanaan yang akan digunakan, seorang manajer akan melakukan analisis mengenai sifat dan karakteristik serta biaya yang ditimbulkan dari penggunaan sumber dana tersebut. Manajer dihadapkan pada pilihan untuk menggunakan sumber dana internal ataupun eksternal. Sumber dana internal dapat berasal dari *retained earning*, sedangkan sumber dana eksternal dapat berupa hutang atau saham. Proporsi masing-masing sumber dana akan mempengaruhi *cost of capital* dari struktur modal perusahaan. Hal yang harus dipertimbangkan adalah konsekuensi baik finansial maupun non finansial atas penggunaan sumber dana tersebut. Keputusan pembiayaan menjadi isu yang penting bagi perusahaan utamanya berkaitan dengan *optimal financing mix* dimana perusahaan berusaha mencapai proporsi *debt to equity* yang mampu meminimalkan *cost of capital* sehingga mampu menaikkan nilai perusahaan di pasar.

Dalam mempelajari pembentukan struktur modal perusahaan, terdapat dua teori yang dapat diandalkan yaitu *Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Pemilihan alternatif dalam sumber dana berdasarkan *Trade-off Theory* didasarkan kepada pertimbangan biaya dan manfaat antara biaya modal dan penggunaan hutang, yaitu antara biaya kebangkrutan dan keuntungan pajak. Sedangkan pada *Pecking Order Theory* didasarkan pada hierarki keamanan penggunaan sumber dana (dimulai dari yang paling kecil biayanya) yakni internal (*retained earning*), hutang, sampai kemudian pada saham sebagai pilihan terakhir.

## 1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini dilakukan untuk menjawab dua pertanyaan riset :

1. Apakah perubahan *leverage* sebagai variabel dependen dipengaruhi oleh faktor *firm size, profitability, growth, dan dividends*?
2. Dengan melihat hasil pada pertanyaan riset pertama, apakah *pecking order theory* atau *static trade off theory* yang berlaku pada perusahaan-perusahaan dalam sektor pertambangan, properti, dan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2000-2007?

### 1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk :

1. Menguji apakah *leverage* dipengaruhi oleh faktor *firm size, profitability, growth, dan dividends* .
2. Menguji apakah *pecking order theory* atau *static trade off theory* yang berlaku pada perusahaan dalam sektor pertambangan, properti, dan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2000-2007.

### 1.3.2 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan, investor, akademisi, dan pihak lain yang berkepentingan. Dengan melihat adanya hubungan antara *leverage* dengan *profit, dividen, investasi, dan pertumbuhan* diharapkan:

#### 1. Perusahaan

- Dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan *capital structure*
- Mengetahui optimal *capital mix* yang tepat untuk mencapai *cost of capital* yang rendah.

## 2. Investor

- Penelitian ini diharapkan dapat memberikan suatu masukan untuk melihat proyeksi masa depan perusahaan dengan melihat nilai hubungan *leverage* dengan kondisi finansial .

## 3. Akademisi

- Dapat membuktikan ada tidaknya hubungan antara *leverage* dengan keuntungan, investasi, pertumbuhan, dan dividen pada sektor manufaktur, pertambangan, dan properti di Indonesia

### 1.4 Penelitian Sebelumnya

Sejauh ini telah banyak penelitian yang dilakukan untuk mengetahui dan mengidentifikasi faktor yang mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan struktur modal. Beberapa penelitian mengenai *capital structure* antara lain Long dan Malitz (1985), Titman dan Wessels (1988) , Rajan dan Zingales (1995). Dalam penelitian Titman dan Wessels(1988), menggunakan faktor seperti *collateral value of assets, non debt tax shield, growth, uniqueness, industry classification, volatility, dan profitability*, sebagai faktor untuk mengukur *leverage* sebagai ukuran *capital structure*. Dari penelitian yang dilakukan oleh Harris dan Raviv (1991) terdapat empat faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan pendanaan:

1. Konflik antara *stakeholder* atas klaim kepemilikan sumber daya perusahaan (*agency approach*)
2. Mengurangi efek dari *adverse selection (assymetry information approach)*
3. Mempengaruhi sifat produk atau persaingan pada pasar produk
4. *Influencing the result of disputes over corporate control*

Titman dan Wessel (1998) menemukan bahwa jika perusahaan mendapatkan laba maka perusahaan akan mengurangi jumlah hutang. Opler dan Titman (2000) menyatakan bahwa struktur modal berubah sepanjang waktu, seiring dengan kondisi keuangan perusahaan. Sehingga keputusan modal di masa lalu sangat mempengaruhi keputusan modal saat ini. Hal ini juga didukung oleh penelitian Asquith dan Mullins (1986); Kozajczyk, Lucas, dan McDonald (1988), yang menemukan jika harga saham perusahaan terlalu tinggi maka perusahaan akan menerbitkan saham sehingga akan menurunkan harga saham dan mendapatkan pendanaan internal sehingga mengurangi jumlah hutang.

Friend dan Lang (1988) menemukan jika terjadi perubahan kepemilikan pada suatu perusahaan maka akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Seorang manajer yang memiliki kepemilikan saham paling banyak akan memilih penggunaan hutang untuk daripada menerbitkan saham baru karena akan menyebabkan delusi kepemilikan sahamnya.

Chen dan Jiang (2001) menyatakan bahwa setiap atribut teori untuk mengidentifikasi struktur modal tidak hanya dipengaruhi oleh satu indikator tetapi oleh beberapa indikator akuntansi sebagai proksi. Kesalahan pengukuran bisa terjadi bila hanya mengambil salah satu indikator sebagai proksi.

Pola struktur modal juga memiliki perbedaan. Menurut Bradley, Jarrel dan Kim (1984) pada *developed countries*, beberapa industri dicirikan dengan rasio hutang terhadap ekuitas yang tinggi (perlengkapan, transportasi, manufaktur). Sedangkan beberapa industri hanya menggunakan sedikit atau bahkan tidak menggunakan hutang jangka panjang (jasa, pertambangan, manufaktur berbasis teknologi).

Pembahasan mengenai *capital structure* ini telah dimulai sejak munculnya teori struktur keuangan, kemudian M&M teori hadir menggunakan asumsi *perfect capital market* dengan preposisi yang menyatakan bahwa struktur modal *irrelevance* atau tidak mempengaruhi *cost of capital*, yang kemudian digambarkan sebagai sebuah *pie* oleh Brealey (2007), saat itu M&M teori belum memasukkan

unsur pajak, sehingga pada tahun 1977 Miller mencoba memasukkan unsur pajak dalam perhitungan. Kemudian hadir *static trade off* yang dipelopori oleh Miller (1977) dan *Pecking order theory* oleh Myers dan Majluf (1984). Pada perkembangannya Ross hadir dengan *Signaling Theory* yang menekankan pada penggunaan *signal* untuk membedakan perusahaan bernilai tinggi dengan yang rendah, serta pendekatan Tobin q.

## **1.5 Sistematika Penulisan**

Dalam menyusun skripsi ini, penulis menyajikan sistematika sebagai berikut:

### **Bab I Pendahuluan**

Bab ini berisi latar belakang masalah, pokok masalah yang akan diteliti, batasan penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan dalam penyusunan skripsi ini.

### **Bab II Landasan teori**

Dalam bab ini dijelaskan mengenai teori yang melandasi penelitian ini yaitu mengenai teori keagenan, kepemilikan manajerial, pertumbuhan usaha serta hal-hal yang memiliki keterkaitan dengan penelitian.

### **Bab III Metodologi Penelitian**

Bab ini berisikan penjelasan mengenai obyek penelitian dan metode penelitian yang digunakan oleh penulis dalam penelitian ini yang mencakup pengumpulan dan sumber data, variabel yang digunakan dan pengukurannya, pengujian hipotesis dan penentuan variable yang signifikan dan dapat diterima dan ditolak.

### **Bab IV Analisa dan Pembahasan**

Bab ini berisikan uraian hasil analisis data yang telah diperoleh dengan menggunakan sampel yang ada dan alat analisis yang dipergunakan serta implikasi dari hasil penelitian.

## **Bab V Kesimpulan dan Saran**

Bab ini merupakan akhir dari penelitian yang dilakukan oleh penulis. Pada bab ini akan diperoleh kesimpulan dari hasil analisis data yang telah dilakukan dan beberapa keterbatasan penelitian serta saran yang diberikan oleh penulis yang berhubungan dengan penelitian.

