

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan memerlukan pendanaan untuk menjalankan rencana bisnisnya seperti kegiatan investasi perusahaan. Aktivitas pendanaan adalah metode yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan uang untuk mendanai kebutuhan perusahaan. Karena ukuran dan potensinya dalam penentuan kegagalan dan kesuksesan perusahaan, perusahaan berhati-hati dalam perolehan dan pengelolaan sumber daya keuangan. Terdapat beberapa hal yang dipertimbangkan oleh perusahaan dalam mencari sumber potensial pendanaan, yaitu jumlah pendanaan, waktu pembayaran kembali, sumber pendanaan (kreditur atau ekuitas) dan struktur perjanjian pendanaan. Keputusan atas hal-hal tersebut menentukan struktur organisasi perusahaan, mempengaruhi pertumbuhannya, mempengaruhi eksposur terhadap resiko dan menentukan kekuatan pihak luar dalam keputusan bisnis.

Terdapat dua sumber utama pendanaan perusahaan, yaitu melalui pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan secara internal berasal dari laba (*retained earning*) perusahaan sebagai sumber pendanaan investasi sedangkan pendanaan eksternal berasal dari luar perusahaan. Terdapat dua sumber utama pendanaan eksternal yaitu investor ekuitas (pemilik atau pemegang saham) dan kreditor (pemberi pinjaman). Pengembalian investor ekuitas tidak dijamin dan tergantung pada tingkat laba di masa depan. Pendanaan kreditur berbeda dengan pendanaan ekuitas, yang umumnya mensyaratkan pembayaran kembali pinjaman dengan bunga pada tanggal tertentu. Pendanaan eksternal umumnya lebih mahal dibandingkan dengan pendanaan internal karena adanya *transaction cost* untuk mendapatkan pendanaan eksternal.

Terdapat beberapa teori yang menjelaskan mengenai struktur modal. Sebelum Modigliani-Miller (1958) *capital structure irrelevance proposition*, tidak terdapat teori struktur modal yang dapat diterima. Teori Modigliani-Miller mengasumsikan bahwa tidak terdapatnya *bankruptcy cost*, *agency cost*, *asymmetric information* dan berada pada pasar yang efisien sehingga nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan tersebut didanai (hutang dan ekuitas) dan bagaimana kebijakan dividennya. Teori M&M mempengaruhi munculnya pengembangan teori struktur modal yaitu *trade-off theory* dan *pecking order theory* (Stewart C. Myers, 1984).

Selain itu, naskah yang baru-baru ini menyatakan bahwa kebijakan investasi terlepas dari kebijakan pendanaan dan berfokus terhadap persoalan seperti biaya relative dalam mengeluarkan hutang dan ekuitas (Shyam-Sunder dan Myers (1999) dan Fama dan French (2002, 2005)), *market timing* (Baker dan Wurgler (2002)), *security return dynamics* (Welch (2004)), dan *the relevance of elements of trade off theory*; pajak dan *financial distress cost* (Hovakimian et al. (2001)). Sementara persoalan ini merupakan hal yang penting untuk memahami *corporate financial policies*, beberapa literatur juga menambahkan bahwa aspek krusial yang mempengaruhi permintaan dan penawaran akan pendanaan eksternal perusahaan berasal dari : *capital market imperfections* dan *real investment demand*.

Terdapat banyak bukti empiris yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara pendanaan internal (profitabilitas atau *retained earnings*) dan permintaan akan pendanaan eksternal. Hubungan ini telah diinterpertasikan sebagai bukti dari biaya pendanaan yang muncul akibat adanya perselisihan pada *capital market* seperti adanya *asymmetric information* (misalnya *pecking order theory*). Hennesy dan Whited (2005) dan Lewellen (2006) berpendapat bahwa pertimbangan akan pajak cukup untuk menyebabkan hubungan

yang negatif antara profitabilitas (pendanaan internal) dan pendanaan eksternal. Selain itu, Strebulaev (2007) berpendapat bahwa *dynamic trade off model* dengan sedikit penyesuaian biaya dapat juga menyebabkan hubungan yang negatif antara profitabilitas dan hutang. Sehingga, jika *financing cost* tidak berarti, hubungan antara pendanaan internal dan pendanaan eksternal tidak dapat ditentukan. Sebaliknya, jika perusahaan menghadapi biaya pendanaan eksternal yang lebih tinggi maka perusahaan akan menunjukkan perilaku seperti *pecking order theory*, dimana perusahaan akan lebih menyukai mendanai investasi dengan pendanaan internal (Myers dan Majluf (1984), dan Myers (1984)).

Argumen ini berpendapat bahwa perusahaan yang menghadapi biaya pendanaan eksternal yang lebih tinggi seharusnya menunjukkan hubungan negatif yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang sejenis yang tidak menghadapi *financing frictions* yang besar. Krusialnya, argument ini berpendapat bahwa investasi ditentukan sebelum perusahaan menentukan jumlah optimal hutang dan ekuitas yang akan dikeluarkan. Dengan kata lain, argumen dari *pecking order theory* mengabaikan kemungkinan bahwa keputusan investasi perusahaan tergantung terhadap keputusan pendanaan eksternal perusahaan, terlebih ketika pada saat biaya pendanaan eksternal tinggi. Dengan kata lain, perusahaan ini adalah perusahaan yang menghadapi *financially constraints (constrained firms)*, yang berarti perusahaan ini harus melewati *NPV* yang positif dengan kekurangan pendanaan yang murah. Sehingga pada *constrained firms* adanya ketergantungan antara keputusan investasi dan pendanaannya. Sebaliknya pada berdasarkan pada literatur empiris mengenai *capital structure* menemukan bahwa semakin menguntungkan perusahaan maka permintaan terhadap pendanaan eksternal lebih kecil.

Berbeda dengan *pecking order theory*, Almeida dan Campello (2007) menyatakan bahwa *constrained firms (financing frictions* tinggi) akan memiliki hubungan negatif yang

lebih rendah dibandingkan *unconstrained firms* (*financing frictions* rendah) sehingga pendanaan internal dan eksternal akan memiliki hubungan komplementer pada *constrained firms*.

Keputusan terhadap investasi dan pendanaannya merupakan hal yang krusial dalam perusahaan karena kedua keputusan ini menentukan pertumbuhan perusahaan, struktur organisasi perusahaan, dan mempengaruhi resiko operasi perusahaan. Sehingga implikasi terhadap interaksi antara investasi-pendanaan pada perusahaan merupakan hal yang penting bagi perusahaan.

1.2 Perumusan Masalah

Sesuai dengan apa yang telah dipaparkan dalam latar belakang, penelitian ini dilakukan untuk melihat "Bagaimana Hubungan Pendanaan Internal dan Eksternal pada *Constrained and Unconstrained Firms* di Indonesia". Hipotesis yang digunakan adalah hubungan antara pendanaan internal dan eksternal pada *constrained and unconstrained firms* di Indonesia adalah negatif dan pada *constrained firms* hubungan negatif antara pendanaan internal dan eksternal lebih kecil dibandingkan dengan *unconstrained firms*, sebagai akibat adanya hubungan komplementer antara pendanaan internal dan eksternal.

1.3 Tujuan Penelitian

Skripsi ini bertujuan untuk:

1. Memberikan saran bagi perusahaan dalam melakukan kebijakan pendanaan perusahaan.
2. Melihat hubungan antara pendanaan internal dan eksternal pada *constrained and unconstrained firms* di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan, akademisi, dan pihak lain yang berkepentingan, maka penelitian ini diharapkan:

1. Memberikan gambaran bagi pihak-pihak yang berkepentingan, terutama kepada *top manager* bagaimana hubungan kebijakan investasi dengan kebijakan pendanaan (pendanaan internal dan eksternal) pada perusahaan. Jadi dengan kata lain, penelitian ini akan membantu para *top manager* perusahaan untuk menentukan kebijakan pendanaan terhadap investasi perusahaan.
2. Akademisi dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai bahan untuk penelitian selanjutnya maupun pembahasan dalam materi akademiknya dalam rangka berperan serta sebagai pendukung bagi kemajuan perkembangan analisa *capital structure*.

1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini dibatasi pada perusahaan yang bergerak didalam industri pertambangan, makanan dan minuman, dan rokok yang terdaftar di bursa efek jakarta dan memiliki laporan keuangan yang lengkap dari tahun 2003 sampai 2007 (lima tahun). Dimana nantinya perusahaan tersebut akan dibagi menjadi dua kelompok perusahaan yaitu, *constrained firms* dan *unconstrained firms*.

1.6 Sistematika Penelitian

Bab satu : Pendahuluan

Bab ini merupakan bab pendahuluan yang berisi latar belakang penelitian, tujuan penelitian, perumusan masalah, manfaat penelitian, batasan penelitian, metodologi penelitian dan sistematika penelitian.

Bab dua: Landasan Teori

Bab ini berisikan landasan teori pendukung yang berkaitan dengan pembahasan penelitian, terutama teori keuangan yang terkait dengan penulisan skripsi ini seperti *capital structure*, *pecking order theory*, dan *external financing*.

Bab tiga: Metodologi Penelitian

Bab ini menjelaskan tentang metode pengumpulan data sekunder dan primer, metode perancangan sampel, variabel penelitian, serta metode pengolahan data yang digunakan untuk mendapatkan hasil yang sesuai dengan tujuan penelitian ini dilakukan.

Bab empat: Analisa dan Pembahasan

Bab ini berisi pengolahan dan analisis dari hasil penelitian sehingga diperoleh hasil penelitian yang menjawab tujuan penelitian.

Bab lima: Kesimpulan dan Saran

Bab ini merupakan penutup yang berisi kesimpulan dan saran yang dapat berguna bagi penelitian selanjutnya dan perusahaan Indonesia.