

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Tujuan keputusan pendanaan adalah menentukan tingkat struktur modal yang optimal, yaitu tingkat bauran hutang dan modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Komposisi pemilihan atas pendanaan tersebut disebut sebagai struktur modal. Hal itu mengapa keputusan pendanaan berkaitan erat dengan struktur modal. Keputusan pendanaan berhubungan erat dengan struktur modal yang menjadi bagian terpenting dalam pembentukan nilai perusahaan (Jumono *et al.*, 2013).

Dalam artian ketika dana itu dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien serta tepat sasaran. Sehingga dapat dimengerti bahwa struktur modal merupakan proposi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bisa bersumber dari utang jangka panjang (*long term debt liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2014).

Menurut Husnan (1996), struktur modal perusahaan adalah proporsi antara penggunaan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan

keputusan pendanaan secara sederhana dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber-sumber pendanaan (dari modal internal dan modal eksternal). Selain itu keputusan pendanaan menunjukkan apakah perusahaan tersebut dapat didanai dengan hutang atau ekuitas.

Komposisi penggunaan hutang dan ekuitas tergambar dalam struktur modal. Maka manajer keuangan sebagai yang menghimpun dana harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efektif dan efisien. Sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan diperoleh dari laba ditahan (*retained earning*) dan depresiasi. Sumber dana eksternal dibedakan menjadi dua kategori yaitu pembelanjaan dana utang (*debt financing*) dan pembelanjaan sendiri (*external equity*). Dalam prakteknya, manajer perusahaan bertugas mengidentifikasi struktur modal yang optimal dengan meminimalkan biaya keuangan perusahaan dan memaksimalkan laba perusahaan (Sari, 2014).

Teori-teori struktur modal diantaranya teori pendekatan tradisional berpendapat bahwa adanya struktur modal yang optimal, dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal. Kedua, teori pendekatan Modigliani dan Miller (MM) pendekatan ini berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena memasukkan faktor pajak kedalam analisis mereka. Teori *trade-off* merupakan teori ketiga, teori ini gabungan antara teori struktur modal Modigliani-Miller dengan memasukan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya *trade-off* antara

penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan. Model lain dari *trade-off* pada teori struktur modal yaitu *pecking order theory*. Teori *pecking order* yang dapat menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal dirasa cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2014). *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. Dalam *Signalling Theory* hal tersebut didasarkan bahwa manajer menggunakan struktur modal sebagai sinyal. Teori ini mengatakan bahwa nilai perusahaan akan naik seiring dengan penggunaan hutang, karena peningkatan hutang mengangkat persepsi pasar tentang nilai perusahaan (Suad Husnan dalam Sholihah, 2006).

*Pecking order theory* menjelaskan mengenai terjadinya asimetri informasi atas penggunaan sumber dana eksternal antara manajemen perusahaan dan investor, dimana informasi yang lebih komprehensif mengenai kondisi perusahaan saat ini dan prospek masa depan perusahaan hanya dimiliki oleh salah satu pihak, yaitu manajemen perusahaan. Peningkatan penggunaan utang cenderung direspon sebagai *good news* dan penerbitan sekuritas ekuitas sebagai *bad news*. Adanya peningkatan jumlah penggunaan utang memberi keyakinan pada investor bahwa hal tersebut merupakan cara perusahaan menyampaikan informasi mengenai keyakinan manajemen atas laba perusahaan di masa depan,

sehingga tidak perlu mengkhawatirkan pembayaran utang dan biaya bunga atas utang tersebut.

Teori ini didukung oleh beberapa studi empiris seperti penelitian Apriani (2009), Wardianto (2012), serta Mahardika dan Aisyah (2013) yang membuktikan perusahaan di Indonesia mengikuti pola pendanaan *pecking order theory* juga ditemukan di perusahaan elektronik Hongkong oleh Chang & Song (2013) dan di perusahaan-perusahaan Eropa Utara oleh Laisi (2016). Chirstiani (2006) mengenai penentuan perilaku kebijakan struktur modal pada perusahaan manufaktur BEJ hipotesis *pecking order theory* menyimpulkan bahwa struktur aktiva, pertumbuhan dan profitabilitas mendukung *pecking order theory*. Penelitian-penelitian yang mendukung temuan ini di antara lain adalah penelitian oleh Sartono (2001), Migunda (2001), Pangeran (2000), menyatakan bahwa manajer perusahaan-perusahaan di Indonesia pada tahun 1991 hingga 1999 cenderung memutuskan pendanaan dengan menggunakan *pecking order theory*.

Penelitian lain juga ingin menguji apakah *pecking order theory* berlaku pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terhadap perusahaan-perusahaan di Indonesia maupun yang diluar Indonesia, ditemukan bahwa perusahaan di Indonesia cenderung mengikuti *pecking order theory*. Di Indonesia, penelitian mengenai teori *pecking order* yang dilakukan Hutagol (2002), pada perusahaan non-keuangan dan non-properti yang terdaftar di BEI tahun 1994-1996. Hasil penelitian menemukan bahwa teori *pecking order* dapat menjelaskan pengaruh defisit keuangan terhadap penerbitan

utang jangka panjang, dan perusahaan cenderung menggunakan utang jangka panjang dibandingkan penerbitan saham.

Berdasarkan perspektif *pecking order theory* terdapat 3 faktor penentu utama yaitu, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan defisit pendanaan. Profitabilitas menjadi salah satu faktor perusahaan dalam menentukan pilihan sumber pendanaannya. Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan manajemen. Rasio profitabilitas salah satunya profit margin, *return on equity* (ROE), *return on assets* (ROA) yang dapat mencerminkan profitabilitas suatu perusahaan. Pada penelitian ini, aspek profitabilitas akan diproksikan dengan *return on equity* (ROE). ROE dihitung dengan membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap modal awal perusahaan. Analisis ROE mampu memberikan informasi kepada pemegang saham mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas dana yang telah diinvestasikan dalam perusahaan (Dewi dan Wirama, 2017).

Pertumbuhan perusahaan memberi gambaran mengenai perkembangan perusahaan pada periode saat ini dibandingkan dengan periode sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan juga menentukan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. *Pecking order theory* menyatakan semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka besar dana yang dibutuhkan dalam mengembangkan usahanya. Pada kondisi seperti ini, manajemen perusahaan akan berusaha memenuhi kebutuhan dana melalui sumber-sumber dana dari dana internal berupa laba ditahan, lalu dana eksternal melalui utang terlebih dahulu dan kemudian melalui sekuritas ekuitas. Pernyataan ini didukung melalui studi empiris

oleh Joni & Lina (2010) serta Chen & Chen (2010). Hasil yang berbeda oleh Gaud *et al.* (2003) yang menyimpulkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka semakin kecil proporsi penggunaan utangnya dalam (Dewi dan Wirama, 2017).

Defisit pendanaan menjadi salah satu faktor dari pendekatan *pecking order theory*. Setiap perusahaan ketika mengalami defisit keuangan akan memilih untuk menggunakan dana internal perusahaan yang berasal dari laba ditahan (*retained earnings*), hal ini yang disebutkan defisit pendanaan. Namun, ketika kas yang berasal dari laba ditahan masih belum cukup maka perusahaan akan mencari sumber pendanaan dari eksternal perusahaan yang diawal dari utang. Jika kas yang diperoleh dari penerbitan utang masih belum mencukupi kebutuhan investasi, maka perusahaan akan menerbitkan saham baru. Teori ini muncul dari adanya informasi asimetris antara *external shareholders* dengan orang dalam perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai kondisi perusahaan yang sebenarnya dan ketidak sempurnaan pasar yang mempengaruhi sisi penawaran dari pendanaan, seperti ketersediaan dan biaya yang berbeda atas berbagai sumber pendanaan (Nugraha, 2013).

Berdasarkan uraian diatas memotivasi penulis untuk melakukan penelitian dengan judul Analisis Struktur Modal Berdasarkan Perspektif *Pecking Order Theory* Pada Perusahaan LQ 45 (Periode 2015-2017).

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka dapat dijelaskan identifikasi masalah sebagai berikut:

1. Diduga adanya informasi yang tidak simetris diantara manajer dan investor pada keputusan struktur modal perusahaan.
2. Diduga keputusan struktur modal perusahaan dengan penggunaan hutang dianggap beresiko daripada penggunaan dana internal.

## 1.3 Rumusan Masalah

Bagaimana Struktur Modal Perusahaan LQ 45 periode 2015-2017 apabila dianalisis dengan menggunakan perspektif *Pecking Order Theory*?

## 1.4 Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui struktur modal perusahaan LQ 45 periode 2015-2017 apabila dianalisis dengan menggunakan perspektif *Pecking Order Theory*.

## 1.5 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini yakni:

### 1.5.1 Manfaat Teoritis

Secara teoritis penelitian diharapkan dapat memebrikan bukti empiris teoritis dan menambah referensi mengenai pola keputusan pendanaan berdasarkan *pecking order theory*, khususnya mengenai faktor profitabilitas, pertumbuhan perusahaan (*growth*), defisit pendanaan dalam pengambilan keputusan pendanaan pada perusahaan LQ 45 periode 2015-2017.

### 1.5.2 Manfaat Praktis

Secara praktis dari penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menetapkan kebijakan perusahaan dan pengambilan keputusan pendanaan oleh manajemen perusahaan serta pihak investor dan pemakai laporan keuangan lainnya dalam merespon tindakan perusahaan yang terkait dengan keputusan pendanaan perusahaan bersangkutan.