

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam menjalankan operasional usahanya, perusahaan membutuhkan pendanaan. Perusahaan memiliki 2 (dua) alternatif sumber pendanaan antara lain; pendanaan *internal* dan pendanaan *eksternal*. Umumnya pendanaan *internal* bersumber dari saldo laba perusahaan. Sedangkan pendanaan *eksternal* umumnya didapatkan dengan 2 (dua) cara antara lain dengan menerbitkan saham atau dengan menerbitkan surat hutang.

Nilai suatu perusahaan (*value of the firm*) dipengaruhi oleh keputusan perusahaan dalam menggunakan alternatif sumber pendanaan. Kekurangan dan kelebihan yang dimiliki oleh masing-masing sumber pendanaan menjadi sebuah pertimbangan perusahaan dalam mengambil keputusan atas sumber pendanaan tersebut. Agar memperoleh nilai perusahaan yang optimal diperlukan komposisi yang tepat dari proporsi jumlah hutang dan jumlah ekuitas. Keputusan pendanaan terutama keputusan struktur modal yang mengacu pada kerangka keuangan yang terdiri dari hutang dan ekuitas yang dikelola perusahaan, merupakan salah satu keputusan penting yang dibuat oleh manajer dalam setiap organisasi, Olaniyi (2015).

Konsekuensi dari alternatif sumber dana dari pihak luar adalah adanya biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan antara lain pembayaran dividen untuk pemegang saham dan pembayaran bunga untuk pemegang obligasi. Biaya yang timbul tersebut menjadi pertimbangan perusahaan ketika mengambil keputusan sumber pendanaan dalam struktur modalnya, tentunya perusahaan mengharapkan biaya terendah dalam penyediaan sumber pembiayaan ini. Bradley et al. (1984) menyampaikan bahwa salah satu isu yang paling diperdebatkan dalam teori keuangan selama seperempat abad terakhir adalah teori struktur modal. Pratheepkanth (2011) menyatakan bahwa struktur modal adalah disiplin kerja perusahaan yang paling signifikan.

Penentuan struktur modal optimal merupakan hal yang penting bagi sebuah perusahaan karena struktur modal menentukan biaya modal rata-rata

tertimbang (WACC) sebagai komponen nilai perusahaan. Semakin rendah WACC semakin tinggi nilai perusahaan.

Tabel 1.1 Kinerja Posisi Keuangan Perusahaan (Miliar)

Uraian	2011	2012	2013	2014	2015
Aset Lancar	1.064	820	1.054	543	1.499
Aset Tetap	1.196	1.326	1.643	1.783	3.086
Liabilitas	1.536	1.363	2.190	2.130	2.088
Total Ekuitas	724	784	507	196	2.498
Total Aset	2.260	2.147	2.697	2.326	4.586

Sumber: diolah dari laporan tahunan PTPN IX 2011-2015

Dalam 5 (lima) tahun terakhir ini PT Perekebunan Nusantara IX cenderung menambah hutang untuk operasional perusahaan. Keputusan tersebut cukup berisiko karena tingkat hutang perusahaan yang cenderung naik. Pihak manajemen PT Perkebunan Nusantara IX harus mempertimbangkan strategi yang paling tepat atas struktur modal yang paling optimal bagi perusahaan supaya bisa terus menjalankan operasional perusahaan dan bisa meningkatkan nilai perusahaan. Pihak manajemen juga harus memperhatikan kondisi perusahaan karena keputusan mengenai struktur modal tersebut akan mempengaruhi tingkat risiko kebangkrutan, Yegon et al. (2014) menyampaikan bahwa struktur modal penting dalam konteks manajemen keuangan perusahaan, terutama terkait dengan pembentukan kebijakan hutang yang ideal. Struktur modal didefinisikan sebagai kombinasi antara hutang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam operasinya. Sebagian besar penelitian mengenai struktur modal berfokus pada proporsi hutang dan ekuitas yang dilihat dari sisi kiri neraca perusahaan.

Teori struktur modal yang disampaikan oleh Myers (1984), disampaikan bahwa dalam *pecking order theory*, perusahaan lebih suka menggunakan pendanaan internal daripada eksternal. Namun ketika pendanaan eksternal memang dibutuhkan perusahaan lebih memilih menggunakan hutang daripada menerbitkan saham. Perusahaan cenderung menambah modal dari sumber internal mereka. Pembiayaan eksternal adalah pilihan terakhir, Rehman (2012).

Wijayanto (2015) melakukan penelitian atas struktur modal optimal dengan mempertimbangkan *financial distress cost* dan *agency cost*. Adapun hasil

penelitian tersebut yaitu untuk pendekatan atas nilai perusahaan tertinggi pada komposisi 30% *debt* dan 70% *equity*.

Wijayanto (2013) melakukan penelitian pada PT Perkebunan Nusantara VII. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pada tahun 2009, PT Perkebunan Nusantara VII memiliki DER sebesar 127% dengan *Costs of Capital* sebesar 11.70%. Menurut Wijayanto, Heru (2013) tingkat struktur modal optimal perusahaan adalah ada pada tingkat DER sebesar 150%, dengan kata lain saat PT Perkebunan Nusantara menggunakan proporsi hutang sebesar 60% dan proporsi ekuitas sebesar 40%. Sehingga disimpulkan bahwa perusahaan masih bisa menambah hutang untuk mendukung pembiayaan investasi dan operasional perusahaan. Penelitian ini tidak mempertimbangkan adanya *financial distress cost* yang muncul dengan adanya kenaikan jumlah hutang perusahaan. Karena pada kenyataannya naiknya jumlah hutang akan menyebabkan naiknya *bankruptcy cost* dimana nilai dari *cost of debt* dan *cost of equity* akan meningkat. Dengan adanya *financial distress cost* maka akan mengurangi nilai perusahaan.

Penelitian “ANALISIS STRUKTUR MODAL OPTIMAL DENGAN MEMPERTIMBANGKAN *FINANCIAL DISTRESS COST* DAN *AGENCY COST* (STUDY KASUS: PT PERKEBUNAN NUSANTARA IX)” ini perlu untuk menjadi obyek penelitian karena PT PERKEBUNAN NUSANTARA IX sebagai salah satu Badan Usaha Milik Negara saat ini sedang menjalankan program peningkatan kapasitas produksi dalam rangka mendukung Ketahanan Pangan yang sudah dicanangkan oleh Pemerintah. Sehingga perusahaan sedang fokus mencari sumber pendanaan atas rencana investasi peningkatan kapasitas produksi tersebut. Struktur modal optimal ini sangat berguna dalam pengambilan keputusan oleh manajemen dalam mengambil keputusan sumber pendanaan atas rencana investasi peningkatan kapasitas produksi tersebut.

B. Rumusan Masalah

Dari masalah di atas, pertanyaan penelitian yang harus dijawab adalah: Bagaimanakah struktur modal optimal PT Perkebunan Nusantara IX?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah merumuskan struktur modal optimal dari PT Perkebunan Nusantara IX dalam mencari sumber pembiayaan operasional dan investasi perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian terdiri dari manfaat teoritis dan manfaat praktis:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi atau masukan bagi perkembangan ilmu manajemen dan menambah kajian ilmu manajemen khususnya ilmu manajemen keuangan untuk mengetahui bagaimana struktur modal PT Perkebunan Nusantara IX.

2. Manfaat Praktis

Bagi pihak manajemen, penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dalam memutuskan sumber pembiayaan dengan tingkat hutang dan proporsi utang atau ekuitas yang diharapkan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Sedangkan bagi investor, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menginvestasikan dananya di PT Perkebunan Nusantara IX.