

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan perlu melakukan pendanaan dalam perusahaannya. Keputusan pendanaan berdampak pada struktur modal perusahaan tersebut, sehingga manajer perlu berhati-hati dalam memilih sumber pendanaannya. Manajer dihadapkan dengan permasalahan untuk dapat mencapai struktur modal yang optimal. Struktur modal terus menerus mengalami perkembangan sehingga muncul suatu teori baru yaitu *market timing*. Dengan munculnya *market timing theory* diharapkan dapat membantu manajer untuk memperoleh struktur modal yang optimal dan membantu perusahaan dalam memperoleh keuntungan.

Struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan pembelanjaan perusahaan dengan cara menggunakan hutang, ekuitas, atau dengan menerbitkan saham. Masalah penentuan struktur modal optimal berhubungan dengan bagaimana cara membiayai, cara perolehan dana dengan biaya yang minimal, serta cara penentuan komposisi penentuan sumber pembiayaan yang paling optimal. Untuk itulah setiap tahunnya para manajer dihadapkan oleh berbagai macam pilihan sumber pembiayaan dan setiap tahunnya para manajer sering dihadapkan dengan perubahan struktur modal perusahaannya. Perubahan ini dapat berasal dari perubahan komposisi jumlah saham, laba ditahan maupun hutang. (Roni dan Budi 2012).

Beberapa teori telah dikembangkan untuk menjelaskan keputusan struktur modal, diantaranya *trade off theory* dan *pecking order theory*. Selain itu kemudian teori struktur modal dikembangkan lagi dengan *market timing theory* (Baker dan Wurgler, 2002). Teori struktur modal dalam manajemen keuangan diantaranya terdiri dari *Static tradeoff* (STO) yang dikemukakan oleh Miller (1977) dan *Pecking Order Theory* (POT) yang pertama kali dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). Pendanaan dengan dasar *Static Trade Off* dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan (Mayangsari, 2001). *Static Trade Off* juga memprediksi suatu hubungan variabilitas pendapatan dan penggunaan hutang. Dalam *Static trade off* struktur modal akan optimal apabila ada keseimbangan antara manfaat dan biayanya. Berdasarkan pada teori ini perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

Dalam *Pecking Order Theory* mendasarkan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal (Mayangsari, 2001). Penentuan struktur modal perusahaan dengan *Pecking Order Theory* didasarkan pada keputusan pendanaan secara hierarki dari pendanaan yang bersumber pada laba, hutang, sampai pada saham (dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah) (Christianti, 2006).

Sedangkan dalam *market timing theory* menurut penelitian yang dilakukan Baker dan Wurgler (2002), *market to book* dapat

menjadi sebuah proksi yang menunjukkan peluang bagi manajer untuk melakukan penerbitan saham baru (*equity market timing*). *Equity market timing* mengacu pada kegiatan menerbitkan saham pada harga yang tinggi dan membelinya kembali pada harga yang rendah. Dengan kata lain perusahaan dapat menambah ekuitasnya ketika *market to book* tinggi dan melakukan pembelian kembali ketika *market to book* rendah. *Equity market timing* ini menunjukkan bahwa penggantian antara hutang dan ekuitas memberikan pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Rasio *market to book* yang merupakan proksi dari kesempatan investasi dan persepsi dari adanya *mispricing* (*overvalued* atau *undervalued*) saham dapat juga mengindikasikan tingkat kemakmuran suatu perusahaan. Perumusan yang digunakan untuk mengetahui rasio *market to book* adalah dengan membandingkan nilai pasar saham dengan nilai buku suatu perusahaan. Rasio *market to book* yang tinggi juga mengindikasikan adanya peningkatan pembiayaan eksternal perusahaan, begitu pula sebaliknya apabila rasio *market to book* rendah berarti pembiayaan eksternal perusahaan juga cukup rendah.

Ada pula kecenderungan perusahaan untuk melepas saham pada waktu investor memiliki optimisme dan antusias yang tinggi (Huang dan Ritter, 2005). Oleh karena itu teori *market timing* akan lebih sesuai digunakan dalam penyusunan kebijakan struktur modal perusahaan dibandingkan dengan *trade off theory* atau *pecking order theory*. Sebab dalam *market timing theory* penentuan dan pemanfaatan *timing* dilakukan secara sistematis berulang dan tidak

selalu dihubungkan dengan defisit dana internal atau kapasitas hutang perusahaan. Selain itu teori *market timing* juga cenderung lebih fleksibel dan dapat disesuaikan dengan kondisi pasar pada waktu tertentu.

Baker dan Wurgler (2002) melalui tulisannya mengawali adanya gelombang debat yang baru dalam riset struktur modal. Pertanyaan utama adalah seberapa persisten pengaruh keputusan pendanaan *market timing* yang lalu terhadap struktur modal. Penemuan pengaruh yang persisten dari *market timing* terhadap leverage adalah tidak konsisten dengan teori struktur modal *trade-off* tradisional statis dan teori *pecking order*. Teori *trade-off* statis berargumentasi bahwa nilai perusahaan dimaksimalkan dengan rasio utang (*debt ratio*) yang optimal yang didasarkan pada *trade-off* antara *tax benefit* dan biaya kebangkrutan dari utang. Teori *trade-off* ini menyarankan bahwa struktur modal ditentukan oleh karakteristik yang dimiliki, dan teori ini tidak memprediksi pengaruh kumulatif keputusan pendanaan yang lalu terhadap rasio utang (*leverage*) saat ini. Teori *pecking order* menyarankan untuk mendanai perusahaan terlebih dahulu menggunakan laba ditahan, kemudian jika labanya tidak memadai baru menggunakan utang, dan yang terakhir baru menggunakan saham biasa.

Hasil penelitian Baker dan Wugler (2002), variasi *market to book* yang dalam *pecking order* diartikan sebagai *opportunity investment* cenderung menurunkan tingkat hutang perusahaan dan perusahaan cenderung mengissue ekuitas dan peningkatan *market to book* akan mengurangi *leverage* melalui *equity issue*. Menurut

Baker dan Wugler (2002) pada pasar modal yang tidak efisien perusahaan dapat memperoleh keuntungan dari *market timing* dengan meng*issue* ekuitas pada harga pasar tinggi dan melakukan *repurchase* pada harga pasar rendah.

Dari latar belakang yang telah diuraikan di atas untuk melihat pengaruh *market timing* terhadap kebijakan struktur modal melalui peng*issuean* ekuitas maka dilakukan penelitian kembali mengenai *market timing* dan struktur modal, dengan periode penelitian yang 2010-2014. Maka penelitian ini mengambil judul : Pengaruh *Market Timing* terhadap Struktur Modal melalui *Net Equity Issue* pada Perusahaan di Indonesia.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan, maka rumusan masalah adalah sebagai berikut:

- a. Apakah *market timing* berpengaruh terhadap struktur modal melalui *net equity issue*?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan penelitian adalah:

- a. Untuk mengetahui pengaruh *market timing* terhadap struktur modal melalui *net equity issue*.

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah diuraikan di atas, maka dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

a. Manfaat Akademik

Mendukung berkembangnya dunia ilmu pengetahuan tentang struktur modal dan *market timing* serta menjadi referensi dan mampu memberikan kontribusi dalam menyusun penelitian-penelitian selanjutnya.

b. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi alat dalam menentukan keputusan pendanaan bagi perusahaan dan membantu investor untuk mengambil keputusan investasi yang tepat.

1.5. Sistematika Penulisan

Pola penyusunan sistematika skripsi ini merujuk pada pola penelitian ilmiah secara umum dengan susunan sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas tentang landasan teori yang digunakan, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan dibahas variabel penelitian dan definisi operasionalnya, penentuan populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan deskripsi obyek penelitian, seluruh proses dan teknik analisis data hingga hasil dari pengujian seluruh hipotesis penelitian sesuai dengan metode yang digunakan.

BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjelaskan mengenai simpulan dari keseluruhan hasil yang telah diperoleh dalam penelitian ini. Selain itu juga menjelaskan apa saja keterbatasan dan saran untuk penelitian penelitian selanjutnya agar dapat lebih mengembangkan penelitiannya.