

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Persaingan bisnis yang semakin ketat dewasa ini mendorong para manajer perusahaan untuk mengelola fungsi-fungsi manajemennya dengan baik agar lebih unggul dan memenangkan persaingan. Dari perpektif manajemen keuangan perusahaan, salah satu keputusan strategis terpenting yang harus diambil oleh manajemen adalah keputusan pendanaan atau biasa juga disebut keputusan struktur modal. Struktur modal menurut Frank J Fabozzi & Pamela Peterson (2003) adalah kombinasi antara hutang dan modal sendiri yang digunakan untuk mendanai proyek investasi perusahaan. Keputusan struktur modal merupakan salah satu isu penting bagi perusahaan karena ia mempunyai implikasi langsung terhadap tujuan utama perusahaan yaitu maksimisasi harga saham. Karena itu manajer harus mengelola struktur modal perusahaannya sedemikian rupa agar dapat memaksimalkan harga saham.

Modal perusahaan dapat berasal dari sumber internal (*internal financing*) dan sumber eksternal (*external financing*) perusahaan. Modal dari sumber internal perusahaan berasal dari laba ditahan (*retained earning*) yang merupakan hasil dari aktivitas operasional perusahaan. Sedangkan modal dari sumber eksternal dapat berasal dari penerbitan hutang (obligasi) dan saham. Keputusan struktur modal pada hakikatnya berkaitan dengan upaya untuk menentukan komposisi atau perimbangan dari ketiga sumber modal itu sedemikian rupa sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan sebagaimana tercermin pada harga saham.

Isu utama mengenai keputusan struktur modal sesungguhnya dapat dibedakan menjadi dua yaitu (1) bagaimana menentukan struktur modal

yang optimal, dan (2) variabel apa saja yang menjadi determinan struktur modal. Berkaitan dengan isu pertama, berbagai teori telah dikembangkan untuk menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan menentukan struktur modalnya agar dapat meminimalkan *cost of capital* sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hingga kini telah dikembangkan banyak teori mengenai struktur modal. Tiga teori terpenting di antaranya adalah *trade-off theory*, *pecking order theory*, dan *market timing theory*. Namun teori-teori tersebut seringkali bertentangan satu dengan yang lainnya sehingga masih terus dikaji baik pada tataran teoritis maupun empiris. Stewart Myers dari MIT bahkan menyimpulkan bahwa teori-teori mengenai struktur modal sesungguhnya masih merupakan sebuah *puzzle* (Myers, 2001: 21). Sedangkan Rajan dan Zingales dari University of Chicago menyatakan “... *what do we really know about corporate capital structure choice? Theory has clearly made some progress on the subject. ... However, very little is known about the empirical relevance of the different theories.*” (Rajan dan Zingales, 1995:1421).

Isu kedua berkaitan dengan determinan atau faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Isu ini menjadi penting karena hingga kini para ahli maupun praktisi keuangan belum berhasil mengidentifikasi dan merumuskan apa saja determinan struktur modal. Titman dan Wessels (1988), misalnya, menemukan bahwa dari delapan determinan yang mereka teliti ternyata hanya empat determinan saja yang signifikan mempengaruhi struktur modal yaitu *profitability*, *firm size*, *uniqueness*, dan *industry classification*. Sedangkan Rajan dan Zingales (1995) menemukan bahwa *profitability*, *firm size*, *growth opportunity*, dan *tangibility* merupakan determinan yang mempengaruhi struktur modal.

Terlepas dari kontroversi dan perdebatan teoritis-empiris tersebut, penelitian ini dimaksudkan untuk menemukan (1) pola hubungan antara kebijakan struktur modal dan *return* saham, dan (2) faktor-faktor yang secara bersama-sama mempengaruhi (*co-determinants*) struktur modal dan *return* saham. Beberapa peneliti telah menguji secara empiris pola hubungan antara struktur modal dan *return* saham. Dimitrov dan Jain (2003), Cai dan Zhang (2010), dan Adami (2010) menemukan bahwa kebijakan struktur modal yang diprosikan dengan rasio hutang berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Namun dari arah sebaliknya beberapa hasil riset empiris juga menemukan bahwa *return* saham juga mempengaruhi struktur modal. Bhandari (1988), Welch (2004) dan Dhaliwal, dkk. (2006) menemukan bahwa *return* saham berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Penelitian-penelitian tersebut menguji pola hubungan kebijakan struktur modal dan *return* saham secara terpisah dan satu arah dengan menggunakan teknik regresi *ordinary least squares* (OLS). Namun riset-riset mutakhir mulai lebih berkembang dengan menguji pola hubungan hubungan kedua variabel tersebut secara simultan dengan menggunakan teknik *simultaneous equation model* (SEM). Di samping itu, riset-riset mutakhir juga sudah mengarah pada pengujian determinan atau ko-determinan struktur modal dan *return* saham.

Rezaei dan Habashi (2012) melakukan pengujian hubungan simultanitas antara kebijakan struktur modal dan *return* saham berikut kodeterminan kedua variabel tersebut pada perusahaan public di Iran. Hasilnya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap *return* saham namun *return* saham tidak mempengaruhi struktur modal. Sedangkan kodeterminan struktur modal dan *return* saham adalah *firm size*, *profitability* dan *expected growth*. *Profitability* terbukti berpengaruh

negative terhadap struktur modal tetapi tidak mempengaruhi *return* saham. Sedangkan *firm size* dan *expected growth* berpengaruh positif terhadap struktur modal dan berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Hasil penelitian yang agak berbeda ditemukan oleh Ahmad, dkk. (2013) di Pakistan. Dengan menggunakan *general moment method* (GMM) mereka menemukan bahwa struktur modal dan *return* saham saling mempengaruhi satu dengan lainnya secara negatif. Ko-determinan struktur modal dan *return* saham adalah *profitability*, *growth* dan *liquidity*. *Profitability* berpengaruh negatif terhadap struktur modal tetapi berpengaruh positif terhadap *return* saham. *Growth* berpengaruh positif baik terhadap struktur modal maupun *return* saham. Sedangkan *liquidity* berpengaruh negatif baik terhadap struktur modal maupun *return* saham.

Dengan menggunakan metode SEM yang dimodifikasi Lee dan Tai (2015) juga menguji hubungan simultanitas dan kodeterminan struktur modal dan *return* saham perusahaan-perusahaan public di Amerika Serikat. Mereka menemukan bahwa struktur modal dan *return* saham terbukti mempunyai hubungan timbal balik di mana struktur modal berpengaruh positif terhadap *return* saham tetapi *return* saham berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan kodeterminan kedua variabel ini adalah *profitability* dan *growth opportunity*. *Growth opportunity* terbukti berpengaruh negatif terhadap struktur modal maupun *return* saham. Sedangkan *profitability* berpengaruh positif terhadap struktur modal tetapi tidak signifikan mempengaruhi *return* saham

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu di atas, maka penelitian ini dimaksudkan untuk menguji pola hubungan resiprokal antara struktur modal dan *return* saham serta ko-determinan dari kedua variabel tersebut dengan mengambil *setting* perusahaan publik di Indonesia. Secara

lebih spesifik, penelitian ini juga mencoba mengadopsi model penelitian yang telah dikembangkan oleh Rezaei dan Habashi (2012) dan Lee dan Tai (2015).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- a. Apakah terdapat hubungan resiprokal antara struktur modal dan return saham?
- b. Apa saja ko-determinan struktur modal dan return saham ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan yang telah diuraikan maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut untuk menguji dan menganalisis:

- a. hubungan resiprokal antara struktur modal dan return saham
- b. ko-determinan struktur modal dan return saham

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak diantaranya:

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran dan pemahaman bagi para investor mengenai struktur modal pada perusahaan-perusahaan di Indonesia khususnya di sector manufaktur sehingga dapat membantu para investor dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang dituju.

2. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal sehingga dapat memberikan wawasan dan memperdalam pemahaman mengenai kebijakan struktur modal yang optimal

3. Bagi Manajemen Korporasi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para manajer dalam merancang kebijakan struktur modal yang optimal bagi perusahaannya

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan skripsi ini dibagi menjadi 5 bab dengan pembagian sebagai berikut:

BAB 1. PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan, dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB 2. TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Bab ini membahas mengenai penelitian terdahulu, kajian teori mengenai teori-teori determinan struktur modal, serta perumusan hipotesis penelitian.

BAB 3. METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai desain penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, pengukuran variabel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan sampel, dan teknik analisis data.

BAB 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil deskripsi variabel penelitian, hasil analisis data, dan pembahasan.

BAB 5. SIMPULAN dan SARAN

Bab ini berisi tentang simpulan dari hasil pengujian hipotesis dan saran bagi penelitian selanjutnya.