

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Secara umum tujuan manajemen perusahaan selain mencapai laba yang maksimal, perusahaan juga mengambil sekumpulan keputusan yang menghasilkan harga saham maksimal karena ini akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2012 : 8). Harga saham dapat ditentukan dari faktor eksternal maupun internal. Faktor eksternal tentunya tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan, namun faktor internal dapat dikendalikan oleh perusahaan sehingga perusahaan dapat melakukan rencana – rencana yang strategis untuk mencapai tujuan perusahaan. Untuk memaksimalkan harga saham, perusahaan harus memiliki perencanaan yang baik agar harga saham perusahaan dapat maksimal. Struktur modal dalam suatu perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat memaksimalkan harga saham.

Sasaran struktur modal pada setiap perusahaan berbeda - beda dan dapat berubah – ubah setiap saat. Perubahan struktur modal dalam suatu perusahaan dapat mempengaruhi risiko dan biaya setiap jenis modal yang nantinya akan mengubah WACC. WACC dapat mengubah keputusan penganggaran modal dan harga saham (Brigham dan Houston, 2011 : 154). WACC (*weighted average cost of capital*) merupakan rata – rata tertimbang biaya – biaya komponen utang, saham preferen, dan ekuitas biasa (Brigham dan Houston, 2011 : 7). Jadi, perusahaan yang ingin memaksimalkan nilai akan mengestimasi struktur modal optimal – nya sebagai sasaran, dan menghimpun modal baru dengan cara yang dirancang untuk dapat tetap

mempertahankan struktur modal aktual agar selalu tepat pada sasaran (Brigham dan Houston, 2011 : 7).

Struktur modal merupakan bagian dari neraca pada sisi passiva atau keputusan pendanaan yang terdiri dari modal hutang jangka panjang dan modal usaha. Kebijakan manajer keuangan dalam menentukan proporsi pendanaan operasional perusahaan harus tepat agar struktur modal perusahaan dapat optimal. Struktur modal optimal adalah struktur modal perusahaan yang akan memaksimalkan harga sahamnya (Brigham dan Houston, 2011 : 155). Manajer keuangan harus menentukan struktur modal perusahaan dengan mempertimbangkan apakah pendanaan operasional perusahaan menggunakan modal dari eksternal atau internal. Ketika manajer menggunakan hutang, biaya modal yang timbul sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan (Yuke dan Hadri, 2005).

Risiko yang semakin tinggi terkait dengan hutang dalam jumlah yang lebih besar cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi perkiraan tingkat pengembalian yang lebih tinggi diakibatkan oleh hutang yang lebih besar akan menaikkannya (Brigham dan Houston, 2011 : 155). Ketika perusahaan menghadapi pendanaan yang dilakukan dengan hutang terlalu besar, maka perusahaan akan dihadapkan pada profitabilitas perusahaan menjadi rendah akibat kewajiban pengembalian hutang oleh perusahaan, risiko atas ketidakmampuan untuk mengembalikan hutang, turunnya harga saham perusahaan. Namun jika tingkat pengembalian yang diharapkan oleh perusahaan lebih tinggi, maka risiko – risiko

terhadap penggunaan hutang akan menjadi hal positif bagi perusahaan. Dengan demikian penentuan dalam pengambilan keputusan atas pendanaan struktur modal sangat penting bagi perusahaan. Manajer keuangan harus mencari struktur modal yang seimbang antara risiko dan pengembalian yang nantinya akan memaksimalkan harga saham.

Keputusan pendanaan yang salah akan berdampak besar bagi suatu perusahaan. Oleh karena itu, sebagai pertimbangan perusahaan untuk dapat mencapai struktur modal yang optimal, manajer keuangan harus menentukan berbagai faktor. Menurut Brigham dan Houston (2011 : 188 - 190) faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah : (1) Stabilitas penjualan, (2) Struktur aktiva, (3) *Leverage* operasi, (4) Tingkat pertumbuhan, (5) Profitabilitas, (6) Pajak, (7) Kendali, (8) Sikap Manajemen, (9) Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, (10) Kondisi pasar, (11) Kondisi internal perusahaan, (12) Fleksibilitas keuangan. Menurut Dermawan (2007 : 204 - 205) faktor - faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah : (1) Tingkat penjualan, (2) Struktur aktiva, (3) Tingkat pertumbuhan perusahaan, (4) Kemampuan menghasilkan laba, (5) Variabilitas laba dan perlindungan pajak, (6) Skala perusahaan, (7) Kondisi intern perusahaan dan ekonomi mikro.

Susunan struktur aktiva di dalam perusahaan berbeda – beda, perusahaan yang aktiva memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung menggunakan hutang yang banyak (Brigham dan Houston, 2011 : 188). Penelitian yang dilakukan oleh Nejla dan Sherine (2011) menunjukkan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh positif terhadap total *leverage*. Dengan demikian, jika aktiva

tetap perusahaan semakin banyak yang bisa dijadikan jaminan, maka perusahaan akan cenderung menggunakan hutang untuk pendanaan perusahaan.

Perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil (Brigham dan Houston, 2011 : 188). Penelitian yang dilakukan oleh Ali (2009) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas perusahaan yang relatif tinggi menggunakan hutang yang rendah. Brigham dan Houston (2011 : 189) juga mengatakan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin rendah struktur modal perusahaan. Penelitian Ali (2009) dan Herman (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal, sedangkan Yuke dan Hadri (2005) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Nilai perusahaan tercapai dengan baik apabila terdapat kerjasama antara manajemen perusahaan dengan *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan – keputusan keuangan dengan tujuan memaksimalkan struktur modal yang nantinya akan berdampak pada harga saham yang maksimal. Kenyataannya, kepentingan antara manajer dan pihak institusional (pihak luar) tidak selalu sama.

Sugiarto (2009 : 23) menjelaskan teori keagenan sebagai berikut :

Dalam teori keagenan (*agency theory*), permasalahan yang muncul karena seorang agen (pihak yang menerima tugas dan wewenang) tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan institusional. Tindakan agen yang tidak sesuai dengan keinginan prinsipal dapat muncul dalam berbagai bentuk yang pada umumnya mendilusi laba perusahaan. Asumsi bahwa pihak – pihak yang terlibat dalam perusahaan akan berupaya memaksimalkan nilai perusahaan ternyata tidak selalu terpenuhi. Manajer memiliki kepentingan pribadi yang sebagian besar bertentangan dengan kepentingan kepemilikan perusahaan.

Kepemilikan saham untuk direktur dan komisaris dalam perusahaan akan dapat menyelaraskan kepentingannya sebagai pemegang saham sekaligus pengelola perusahaan tersebut. Hasil penelitian Yuke dan Hadri menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian terdahulu, maka peneliti ingin meneliti faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal dan pengaruhnya terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007 – 2011. Peneliti menggunakan variabel struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan struktur kepemilikan manajerial untuk menguji hubungannya terhadap struktur modal. Kemudian peneliti melanjutkan pengujian pengaruh struktur modal terhadap harga saham.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang, maka peneliti mengambil rumusan masalah penelitian sebagai berikut :

- (1) apakah struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan struktur kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?,

- (2) apakah struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan struktur kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?,
- (3) apakah struktur modal berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?.

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada uraian permasalahan diatas, maka tujuan yang ingin dicapai adalah :

- (1) untuk menguji pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan struktur kepemilikan manajerial secara simultan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia,
- (2) untuk menguji pengaruh struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan struktur kepemilikan manajerial secara parsial terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia,
- (3) untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

Peneliti mengharapkan dari penelitian ini akan dapat memperoleh banyak manfaat. Adapun manfaat yang diharapkan adalah :

1. Bagi manajemen perusahaan

Dapat memberikan informasi khususnya mengenai faktor – faktor (struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, dan struktur kepemilikan

manajerial) yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham pada industri manufaktur. Informasi atas faktor – faktor tersebut, diharapkan dapat membantu manajer untuk menentukan kebijakan struktur modal yang optimal sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Dapat dijadikan sebagai rujukan untuk melakukan penelitian yang sejenis.

3. Bagi Investor

Dapat melihat berbagai faktor termasuk variabel – variabel yang mempengaruhi struktur modal untuk menentukan investasi.

1.5. Sistematika Penulisan Skripsi

Untuk mempermudah penulisan penelitian, berikut sistematika penulisan skripsi :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang masalah yang ingin diteliti, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan tentang penelitian terdahulu yang dijadikan salah satu acuan sebagai penelitian ini, teori yang melandasi penelitian, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang metode penelitian yang akan digunakan oleh peneliti, diantaranya terdapat rancangan penelitian, batasan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional dan pengukuran variabel, menentukan populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel, data dan metode pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB IV : GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Bab ini menjelaskan secara garis besar tentang gambaran subyek penelitian, analisis data dari hasil penelitian yang meliputi analisis deskriptif setiap variabel, pengujian hipotesis serta pembahasan.

BAB V : PENUTUP

Bab ini menjelaskan tentang kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran.