

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perkembangan pasar modal di Indonesia, khususnya Bursa Efek Indonesia (BEI) relatif pesat sejak tahun 1988. Pasar modal telah menarik perhatian banyak peminat dalam dunia usaha, baik perusahaan, investor dalam negeri maupun investor asing. Walaupun sebagian besar masih didominasi oleh investor asing, perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dilakukan oleh investor lokal mengalami peningkatan. Hal ini dapat dilihat dari jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai perusahaan yang *go publik* (emiten) yang semakin bertambah dari tahun ke tahun, jumlah dana yang terhimpun dari aktivitas tersebut semakin meningkat, serta volume dan nilai perdagangan yang semakin tinggi.

Perkembangan pasar modal yang relatif semakin pesat ini dikarenakan semakin meningkatnya kesadaran perusahaan, investor, dan masyarakat akan peranannya dalam proses alokasi dana secara efisien. Pasar modal memberikan kemudahan dengan tingkat biaya yang relatif rendah bagi perusahaan yang mengalami kesulitan dalam memperoleh dana untuk pembiayaan dan ekspansi usahanya. Perusahaan menerbitkan obligasi atau saham. Begitu pula dengan para investor, baik investor dalam negeri atau masyarakat maupun investor asing yang memiliki kelebihan dana, dengan adanya pasar modal akan memberikan kemudahan bagi mereka untuk melakukan investasi dengan harapan memperoleh keuntungan dimasa yang akan

datang baik berupa bunga atau dividen. Selanjutnya pasar modal mampu mengakomodasi kebutuhan investasi perusahaan tersebut dalam bentuk langsung dalam jumlah yang banyak. Semakin besar modal yang dibutuhkan perusahaan, semestinya semakin besar pula peranan pasar modal sebagai sumber dana alternatif. Oleh karena itu, bukanlah suatu hal yang luar biasa bila pasar modal mampu menyalurkan dana lebih cepat diwaktu mendatang. Dengan asumsi bahwa kondisi makro ekonomi dan tingkat bunga akan mendukung perkembangan pasar modal sehingga memberikan kesempatan penyaluran dan untuk perusahaan yang melakukan emisi.

Investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mendapatkan tingkat pengembalian investasi baik berupa dividen maupun *capital gain*. Dividen merupakan bagian keuntungan dari perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham yang besarnya tergantung pada kebijakan perusahaan dalam menentukan besar bagian dan laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang diterapkan oleh perusahaan untuk menetapkan berapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan berapa besar bagian dari laba bersih yang akan ditanamkan kembali sebagai laba yang ditahan untuk investasi kembali didalam perusahaan. Sedangkan, *capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh investor dikarenakan adanya selisih harga jual saham yang lebih tinggi dari harga beli apabila saham tersebut dijual. Oleh karena itu investor memerlukan informasi untuk mengurangi risiko investasi yang mereka hadapi.

Investor perlu memiliki sejumlah informasi yang berkaitan dengan dinamika harga saham agar bisa mengambil keputusan tentang saham perusahaan yang layak

untuk dipilih. **Cates** (1998) melihat perlunya informasi yang sehat tentang kinerja keuangan perusahaan, manajemen perusahaan, kondisi makro ekonomi, dan informasi relevan lainnya untuk menilai saham secara akurat. Studi **Utami dan Suharmadi** (1998) menunjukkan bahwa faktor fundamental perusahaan mempunyai peranan penting dalam proses pengambilan keputusan. Investor dipasar modal perlu memperhatikan 2 hal, yaitu : keuntungan (*return*) yang diharapkan dan risiko yang mungkin terjadi. Ini berarti investasi dalam bentuk saham menjanjikan keuntungan (*return*) sekaligus risiko. Semakin besar *return* yang diharapkan, semakin besar pula peluang risiko yang terjadi. Sehingga investor perlu menilai saham secara akurat agar dapat meminimalkan risiko sekaligus membantunya dalam mendapatkan keuntungan yang wajar, mengingat investasi saham di pasar modal merupakan jenis investasi yang cukup berisiko tinggi meskipun menjanjikan keuntungan yang relatif besar (**Widoatmojo**, 1996).

Harga saham yang bervariasi ditentukan oleh banyak faktor, baik yang berasal dari lingkungan eksternal maupun lingkungan internal perusahaan. Menurut **Usman** (1990), harga saham sebagai indikator nilai perusahaan akan dipengaruhi secara langsung maupun tidak langsung oleh faktor fundamental dan faktor teknikal.

Perusahaan yang telah menjadi emiten dipaksa untuk mengubah sistem manajemen perusahaan menjadi lebih terbuka sehingga perusahaan wajib melaporkan perkembangan ke publik atau masyarakat. Hal ini berkaitan erat dengan kinerja suatu perusahaan dan harga sahamnya membuat perusahaan baru dengan efisien mengelola usahanya untuk tetap memiliki nilai yang tinggi dimata investor.

Kinerja perusahaan mencakup kinerja keuangan maupun non keuangan. Kinerja keuangan dapat diketahui dari laporan keuangan perusahaan, yang dapat

dianalisis menggunakan rasio-rasio keuangan. Sedangkan untuk kinerja non keuangan perlu dilakukan pengukuran-pengukuran khusus diluar aspek keuangan. Kaplan dan Norton (1996) mengembangkan metode yang dinamakan *balance scorecard*, yang dihubungkan dengan strategi perusahaan, mencakup pengukuran kinerja-kinerja dan perspektif keuangan, dan dari perspektif nonkeuangan seperti perspektif pelanggan, proses bisnis internal serta pembelajaran dan pertumbuhan.

Semakin berkembangnya pasar modal Indonesia ke arah yang efisien, semua informasi yang relevan dapat digunakan sebagai masukan untuk menilai harga saham (**Suad Husnan**, 2002). Salah satu cara untuk mengukur kinerja perusahaan dan perspektif keuangan adalah dengan menilai struktur modal perusahaan dan *leverage* keuangannya. Struktur modal adalah perbandingan antara hutang dengan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan (**Suad Husnan**, 2002). Manajer perusahaan harus dapat mengambil keputusan yang tepat untuk komposisi hutang dan modal atau struktur modal ini untuk memperoleh struktur modal yang optimal, agar dapat memperoleh keuntungan yang maksimal. Menurut **Agus Sabardi** (1994:75), struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan nilai perusahaan atau harga sahamnya.

Sedangkan menurut **Weston & Copeland** (1992), *financial leverage* atau *leverage* keuangan adalah prosentase perubahan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham dengan prosentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). *Leverage* keuangan adalah penggunaan biaya pembelanjaan yang tetap dari perusahaan. *Leverage* keuangan juga berkaitan antara pendapatan perusahaan sebelum bunga dan pajak (EBIT) serta pendapatan saham biasa per lembar (EPS).

Apabila perusahaan mengambil keputusan yang kurang tepat mengenai struktur modalnya dan menghasilkan *leverage* keuangan yang tidak menguntungkan akan mempengaruhi nilai perusahaan di pasar semakin kecil sehingga membuat investor tidak tertarik untuk melakukan investasi. Hal ini tentunya akan merugikan perusahaan dari segi permodalan baik untuk pembelanjannya maupun ekspansi usahanya dan juga bagi pemegang saham karena menghilangkan keuntungan yang akan yang akan diperolehnya dari modal hari ini.

Leverage keuangan menyangkut penggunaan dana dimana perusahaan harus membayar biaya tetap untuk suatu harapan atas kenaikan penghasilan bagi pemegang saham. Kenaikan *leverage* juga akan menaikkan risiko terhadap aliran pendapatan bagi pemegang saham. Penghasilan yang diharapkan lebih tinggi menyebabkan harga saham lebih tinggi, jika hal-hal lain konstan. Sedangkan risiko yang lebih tinggi menghasilkan harga saham yang lebih rendah, jika hal-hal lain konstan. Oleh karena itu, tujuan *leverage* keuangan adalah membuat keseimbangan antara risiko dengan penghasilan yang diharapkan yang memaksimalkan harga pasar saham biasa (**Abdul Halim & Sarwoko**, 1995).

Sedangkan menurut **Myers & Majluf** (1984), teori struktur modal didasarkan atas asimetris informasi. Teori tersebut disebut sebagai *packing order theory*. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan menyukai *internal financing* dari pada *eksternal financing*. Kalau perusahaan menggunakan *eksternal financing* perusahaan akan memilih menggunakan hutang lebih dulu dan modal sendiri merupakan alternatif yang paling akhir.

Keputusan yang kurang tepat mengenai struktur modal dan memilih *leverage* keuangan yang tidak menguntungkan juga akan menyebabkan perusahaan lebih

banyak menggunakan proporsi hutang dari pada modalnya dimana perusahaan harus membayar biaya bunga yang tinggi akibat tingkat bunga yang tinggi sehingga perusahaan tidak dapat membayar kewajiban-kewajibannya, maka perusahaan akan berada pada posisi insolvent, bahkan mungkin dapat mengalami kebangkrutan. Terlebih lagi, semenjak Indonesia mengalami krisis global hingga saat ini, dengan kondisi ekonomi dan politik yang masih belum stabil, telah menyebabkan banyak perusahaan yang mengalami kebangkrutan atau pailit. Oleh karena itu sangat penting bagi perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya, salah satu caranya adalah dengan memperbaiki kinerja perusahaan dan pengambilan keputusan yang tepat dalam segi pemodalannya.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufaktur dikarenakan perkembangan industri yang pesat membawa implikasi pada persaingan antar perusahaan dalam industri sehingga perusahaan dituntut untuk mempertahankan atau bahkan meningkatkan kinerjanya agar tetap bertahan didalam masa kritis maupun persaingan yang semakin ketat. Perusahaan-perusahaan manufaktur di dalam industri juga sangat konservatif mengenai penggunaan pinjaman dalam pengertian proporsi modal sendiri lebih besar (Abdul Halim & Sarwoko , 1995). Dan cara untuk menganalisis struktur modal adalah mengevaluasi struktur modal perusahaan-perusahaan tersebut yang memiliki risiko usaha yang sama.

Berdasarkan uraian diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai *leverage* keuangan dan struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan seperti yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Untuk itu penulis melakukan penelitian dengan judul:

“PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE* DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN” (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2008-2010).

1.2 Identifikasi Masalah

Bedasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *financial leverage* mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham ?
2. Apakah struktur modal mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham ?
3. Apakah *financial leverage* dan struktur modal mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham ?

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah *financial leverage* mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham ?
2. Untuk mengetahui apakah struktur modal mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham ?
3. Untuk mengetahui apakah *financial leverage* dan struktur modal mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham ?

1.5 Kegunaan Penelitian

Bedasarkan tujuan penelitian diatas, maka penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi penulis dan pihak-pihak yang berkepentingan, yaitu:

1. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan yang lebih luas mengenai pentingnya *financial leverage* dan struktur modal serta pengaruhnya terhadap perubahan nilai saham pasar perusahaan.

2. Bagi Perusahaan Publik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan mengenai pentingnya *financial leverage* dan struktur modal serta pengaruhnya terhadap perubahan nilai saham pasar perusahaan.

3. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan salah satu bahan pertimbangan untuk memilih perusahaan yang layak dalam membuat keputusan investasi agar diperoleh *return* yang lebih menguntungkan