

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Di suatu perusahaan yang baik tentunya memiliki bidang kerja manajemen yang dimana dapat membantu perusahaan untuk lebih baik dalam menjalankan usahanya. Hampir disetiap perusahaan mempunyai struktur modal untuk perusahaan tersebut dapat berkembang lebih baik lagi untuk kedepannya, tetapi pada saat tertentu ada manajemen yang tahu kapan waktu optimal dalam melakukan suatu hal yang dapat berpengaruh terhadap struktur modal yang ada di perusahaan. Untuk saat ini masih banyak kita temui di bidang bisnis terutama pada investor di pasar modal. Untuk menentukan adanya struktur modal yang optimal sudah di lakukan sejak Modigliani dan Miller, 1958 yang dimana mengembangkan adanya teori ketidak keterkaitannya struktur modal. Menurut teori mereka, dampak keputusan pembiayaan pada nilai perusahaan tidak relevan dalam kondisi tertentu. Kemudian dapat menimbulkan kesulitan dalam menentukan waktu yang tepat dalam menyusun struktur modal dalam suatu perusahaan. *Equity market timing theory* menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan akan menerbitkan *equity* pada saat *market value* tinggi dan akan membeli kembali *equity* pada saat *market value* rendah.

Tujuan dari melakukan *equity market timing* adalah untuk memanfaatkan fluktuasi sementara biaya ekuitas terhadap biaya komponen modal lainnya, artinya perusahaan-perusahaan memanfaatkan fluktuasi biaya ekuitas dengan menerbitkan *equity* saat *cost of equity* rendah dan membeli kembali *equity* pada saat *cost of equity* tinggi. Ada beberapa asumsi dasar teori pada struktur modal yang dapat digunakan yaitu teori trade-off, teori pecking order, teori waktu pasar, disini dapat dikatakan bahwa struktur modal menjadi relevan dengan adanya nilai perusahaan ketika pajak, biaya transaksi, dan biaya kebangkrutan, tetapi disini lebih dikhususkan kepada perusahaan memilih antara hutang dan ekuitas sebagai sumber pembiayaan yang didapatkan berdasarkan faktor-faktor spesifik dari perusahaan tersebut seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan tangibilitas. Dalam beberapa tahun terakhir dalam melakukan penelitian terhadap teori pemilihan waktu pasar yang diperkenalkan oleh Baker dan Wurgler, (2002).

Dimana teori *market timing* atau pemilihan waktu pasar tersebut menunjukkan bahwa perusahaan lebih cenderung menerbitkan ekuitas ketika nilai pasar mereka atau harga saham tinggi, relatif terhadap nilai pasar buku dan masa lalu, dan untuk membeli kembali ekuitas ketika nilai pasar atau harga saham mereka rendah. Perilaku pembiayaan tersebut dapat menggambarkan bahwa perusahaan akan lebih memilih ekuitas internal pada saat biaya ekuitas rendah terjadi pada perusahaan, tetapi perusahaan lebih menyukai utang ketika adanya biaya ekuitas tinggi terjadi pada perusahaan.

Disini pendapat lain yaitu teori *market timing* berpendapat bahwa pasar modal akan menciptakan suatu sentimen investor dan kondisi internal perusahaan akan mempengaruhi suatu tindakan manajemen dalam membuat keputusan keuangan, tetapi keadaan yang diterapkan terjadi sebaliknya. Terdapat perdebatan pro dan kontra tentang teori *market timing* yang di terapkan pada perusahaan yang dilakukan pada studi-studi terdahulu. Untuk di Indonesia sendiri penelitian *market timing* masih jarang dilakukan sehingga menarik untuk diteliti kembali. Pada penelitian ini, perusahaan memilih antara hutang dan ekuitas sebagai sumber pembiayaan berdasarkan faktor spesifik perusahaan yaitu, profitabilitas, ukuran perusahaan, tangibilitas. Adanya pembuktian apakah penentuan struktur modal sebuah entitas bisnis didasarkan pada teori utama dalam struktur modal atau didasarkan pada waktu pasar (*market timing*) yang dapat memungkinkan sebuah entitas bisnis untuk memperoleh pendanaan eksternal dalam rangka membiayai investasinya.

Dalam tulisan ini, saya fokus pada satu peristiwa pembiayaan, penawaran umum perdana, dalam upaya untuk menangkap waktu pasar dan dampaknya pada struktur modal. Pasar IPO merupakan laboratorium alami untuk menganalisis waktu pasar karena sejumlah alasan. Pertama, go public bisa dibilang merupakan peristiwa pembiayaan paling penting dalam kehidupan perusahaan publik. Oleh karena itu, hasil dari pengaturan waktu IPO yang benar, apakah nyata atau seperti yang dirasakan oleh penerbit, berpotensi cukup tinggi. Kedua, investor menghadapi lebih banyak ketidakpastian dan tingkat informasi yang lebih tinggi ketika menilai perusahaan IPO

daripada yang mereka hadapi dalam kasus perusahaan publik yang matang. Oleh karena itu, IPO menawarkan lebih banyak ruang untuk salah penilaian, yang merupakan hal utama dari pertimbangan waktu. Ketiga, upaya penentuan waktu jauh lebih jelas daripada di pasar IPO.

PT Palma Serasih Tbk. bergerak dalam bidang perusahaan holding (perkebunan dan industry pengolahan minyak kelapa sawit melalui Anak Usaha), konsultasi manajemen dan perdagangan. Perusahaan dengan kode saham SPGO melakukan *initial public offering* pada bulan November 2019 lalu dengan harga penawaran Rp.105,- per lembar saham sebanyak Rp.2,85 milyar saham. Perusahaan berhasil mendapatkan dana IPO sebesar Rp.299,25 milyar. Aksi penawaran saham perdana atau disebut juga *initial public offering* (IPO) yang dilakukan oleh SPGO akan menggunakan untuk peningkatan setoran modal di entitas anak dalam rangka ekspansi usaha. "Sebesar 43,66% akan digunakan untuk capex tanaman, modal kerja 29,76%, tambahan dana pembangunan pabrik kelapa sawit 14,15%, dan capex non-tanaman 12,44%", (sumber: kontan.co.id). Berdasarkan fenomena tersebut, untuk menjalankan sebuah usaha maka tidak dapat dihindari bahwa keputusan dalam menentukan pendanaan perusahaan menjadi salah satu cara dalam mempertahankan usaha dan menjaga keberlangsungan perusahaan. Perusahaan yang membutuhkan dana untuk kegiatan operasionalnya dapat menerbitkan surat berharga yang berguna untuk sumber pembiayaan proyek-proyek perusahaan.

surat Al Baqarah ayat 280

وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ ۚ وَأَنْ تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ ۖ إِن كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ

“Dan jika (orang yang berhutang itu) dalam kesukaran, maka berilah tangguh sampai dia berkelapangan. Dan menyedekahkan (sebagian atau semua utang) itu, lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui.”

Beberapa faktor yang mempengaruhi *market timing* terhadap struktur modal Menurut penelitian yang dilakukan oleh C. Erna Susilawati (2012) *Market to book* berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Ekuitas merupakan satu komponen utama dalam struktur modal. Dan pada prakteknya *market timing* merupakan aspek penting dalam keputusan pendanaan perusahaan. Begitu juga halnya penelitian Rajan and Zingales (1995) pada *trade-off theory*, dimana struktur modal akan segera menyesuaikan apabila terjadi perubahan *market to book ratio*.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Chorry Sulistyowati (2015) *Equity market timing* yang diproksikan dengan *EFWAMB* tidak mempunyai pengaruh negatif yang persistent terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *leverage*.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Winston Pontoh (2014) Harga pasar saham memiliki pengaruh signifikan terhadap rasio utang. Secara umum, harga pasar saham memiliki pengaruh secara signifikan terhadap rasio utang bagi entitas-entitas bisnis yang memiliki rasio utang yang rendah.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Andréia Carpes Dani, Daniel Padilha, Cleston Alexandre dos Santos (2016) adanya pengaruh signifikan negatif *market to book* dalam struktur modal perusahaan di Amerika Latin, dibuktikan oleh hasil penelitian bahwa hipotesis diterima dalam konteks perusahaan dari Argentina dan Peru.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Winston Pontoh (2014) dimana profitabilitas akan memiliki pengaruh signifikan terhadap rasio utang, dan juga mengacu pada pendapat Myers (2001), struktur modal dari entitas-entitas bisnis yang ada cenderung mengikuti model dari teori *trade off*, dimana semakin tinggi profitabilitas, maka rasio utang juga akan meningkat. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Gabriela Brendea (2012) adanya korelasi negatif yang signifikan secara statistik antara rasio utang dan profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan dengan proyek yang lebih menguntungkan cenderung menggunakan dana internal daripada utang.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Chorry Sulistyowati (2015) Profitabilitas cenderung berpengaruh positif terhadap *leverage* selama periode penelitian. Hal ini sesuai dengan teori *Signaling theory* yaitu perusahaan dengan profitabilitas yang lebih baik lebih cenderung untuk menggunakan utang.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Andréia Carpes Dani, Daniel Padilha, Cleston Alexandre dos Santos (2016) memberikan pengaruh negatif signifikan profitabilitas dalam struktur modal perusahaan di Amerika Latin, hal ini

menunjukkan bahwa dalam konteks perusahaan Argentina hipotesis diterima sehingga menunjukkan koefisien negatif dan signifikan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Andréia Carpes Dani, Daniel Padilha, Cleston Alexandre dos Santos (2016) adanya pengaruh signifikan secara negatif ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan di Amerika Latin.

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh model ekonometrik, dapat disimpulkan bahwa perusahaan Amerika Latin memiliki ketidakepakatan yang kuat atas efek yang diamati. Sedangkan hanya untuk perusahaan Brazil hipotesis yang diterima, menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil tingkat hutang perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Chorry Sulistyowati (2015) menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap *leverage*. Pengaruh positif *size* terhadap *leverage* menggambarkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Gabriela Brendea (2012) adanya koefisien negatif dan signifikan secara statistik untuk asset tangibility yang menyarankan bahwa perusahaan yang terdaftar di Rumania tidak menggunakan aset berwujud sebagai jaminan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Chorry Sulistyowati (2015) Aset tangibility cenderung mempunyai pengaruh positif terhadap *leverage*, berarti semakin besar aktiva tetapnya, semakin tinggi *leverage* yang dimiliki perusahaan, dikarenakan perusahaan tersebut memiliki aset tetap yang besar yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Andréia Carpes Dani, Daniel Padilha, Cleston Alexandre dos Santos (2016) adanya pengaruh signifikan negatif dari tangibilitas dalam struktur modal perusahaan di Amerika Latin, diamati bahwa hipotesis diterima dalam konteks perusahaan Argentina, Brasil, Chili dan Peru, di mana dibuktikan koefisien negatif dan signifikan.

B. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian dan latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan yaitu:

1. Apakah Nilai Pasar Saham berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal pada perusahaan di BEI.
2. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal pada perusahaan di BEI.
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan di BEI.

4. Apakah tangibility berpengaruh positif terhadap struktur modal pada perusahaan di BEI.

C. TUJUAN

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji pengaruh nilai pasar saham terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI,
2. Menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI,
3. Menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI,
4. Untuk menguji pengaruh tangibility terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di BEI.

D. MANFAAT PENELITIAN

Merujuk pada tujuan penelitian maka penelitian ini diharapkan memberikan manfaat, yaitu:

1. Manfaat Teoritis

Secara teori memberikan manfaat penelitian untuk menambah pengetahuan dan wawasan mengenai pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, ukuran perusahaan selanjutnya ukuran tangibility

memiliki pengaruh terhadap struktur modal dan pengaruh *market to book ratio* dalam struktur modal dalam pemilihan waktu pasar yang lebih tepat pada suatu perusahaan.

Selain itu penelitian ini juga bermanfaat untuk memperkuat teori-teori yang sudah ada pada penelitian terdahulu.

2. Manfaat Praktis

Diharapkan penelitian ini juga bermanfaat bagi perusahaan dalam menentukan struktur modal dengan keputusan yang tepat yaitu menggunakan teori *market timing*, yang dimana perusahaan dapat mengetahui kapan waktu yang tepat dalam menjual ataupun membeli saham pada perusahaan.