

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Setiap perusahaan yang didirikan memiliki berbagai macam tujuan dimana salah satu tujuan utama dalam mendirikan suatu perusahaan tersebut yaitu untuk mencapai keuntungan yang maksimal sehingga perusahaan tersebut dapat mempertahankan keberlangsungan perusahaan dan dapat terus berkembang (Bayunitri, 2015). Untuk mempertahankan keberlangsungan hidup perusahaan maka perusahaan tersebut akan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (Udayana dan Suaryana, 2013). Baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar akan berusaha untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut mampu mensejahterakan para pemegang saham. Meningkatnya keuntungan perusahaan dapat dilakukan dengan mengembangkan usahanya dengan kegiatan operasional perusahaan atau dengan cara investasi. Untuk melakukan kegiatan-kegiatan perusahaan maka diperlukan modal ataupun dana perusahaan. Semakin besar modal yang dimiliki oleh perusahaan maka hasil yang diperoleh akan semakin besar pula.

Keputusan pendanaan perusahaan dapat dibagi menjadi keputusan pendanaan internal dan keputusan pendanaan eksternal. Pendanaan internal merupakan dana yang berasal laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal berasal dari hutang maupun emisi saham baru (Nuswandari, 2013). Hutang

merupakan bentuk pendanaan yang akan dilakukan perusahaan untuk memperoleh dana dari pihak ketiga untuk melakukan investasi (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012) sedangkan, emisi saham baru akan menerbitkan saham pada saat harga pasar tinggi dan akan membelinya kembali pada saat harga pasar rendah (Fahima dkk, 2016). Perusahaan yang belum *listing* di Bursa Efek Indonesia dapat melakukan emisi saham baru dengan cara melalui *Initial Public Offering (IPO)* sedangkan bagi perusahaan yang telah *listing* di BEI dapat melakukan emisi saham baru dengan cara menerbitkan *right*, menjual kepada karyawan melalui *employee stock ownership (ESOP)*, menjual kepada manajemen melalui *management stock ownership plan (MSOP)*, menjual kepada pembeli tunggal, menawarkan kepada publik dan membagi dividen dalam bentuk saham (*stock dividen*) (Hartono, 2000).

Perusahaan yang membutuhkan modal tambahan akan berfikir untuk melakukan hutang ataupun melakukan penerbitan saham baru. Seorang manajer keuangan akan berfikir mengenai risiko yang akan dihadapi dalam menentukan modal tambahan yang akan diambil. Jika perusahaan memilih menggunakan hutang maka manajer keuangan akan memikirkan seberapa besar bunga yang akan dibayarkan. Jika perusahaan memutuskan untuk melakukan emisi saham baru maka perusahaan tersebut memutuskan untuk menjadi perusahaan terbuka dan melemparkan saham perdananya ke publik (Sawitri dkk, 2009). Dalam penelitian Baker dan Wurgler (2002), mengemukakan bahwa dalam penerbitan saham baru, perusahaan mengacu pada teori *market timing* dimana perusahaan akan menerbitkan sahamnya

pada saat harga pasar tinggi dan akan membeli kembali pada saat harga pasar rendah. Tujuan dilakukannya penerbitan saham baru, perusahaan memanfaatkan fluktuasi harga pasar sehingga manajer keuangan dapat memilih waktu yang tepat untuk menerbitkan saham (Felicia dan Saragih, 2015).

Perusahaan diharapkan mampu mencari sumber pendanaan efisien dalam pengambilan keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan perusahaan sangat mempengaruhi struktur modal yang tepat bagi suatu perusahaan. Struktur modal adalah proporsi antara modal asing dengan modal sendiri. Menurut Hasudungan, dkk (2015) menyatakan bahwa menentukan struktur modal perusahaan dapat membantu mencapai tingkat hutang dan ekuitas secara strategis. Tingkat struktur modal yang optimal akan menjadi pondasi yang kokoh bagi perusahaan untuk menjalankan aktivitas produksinya sehingga mampu mendapatkan keuntungan perusahaan. Tenggono (2016) menyatakan bahwa apabila perusahaan mampu menentukan keputusan pendanaan dengan tepat maka akan berpengaruh terhadap pergerakan perusahaan sehingga akan menguntungkan perusahaan. Pandangan dari Pahuja dan Sahi (2012) menyatakan bahwa untuk mencapai struktur modal yang optimal maka perlu menyeimbangkan antara keuntungan dengan risiko yang akan diraih dalam mencapai tujuan yang memaksimalkan harga saham.

Untuk mencapai struktur modal yang optimal maka manajer keuangan harus mampu dalam menentukan kombinasi yang sesuai antara pendanaan internal dengan pendanaan eksternal. Hal tersebut menjadi sumber

permasalahan bagi para manajer keuangan, karena pada umumnya para manajer keuangan belum mengetahui proporsi yang tepat agar dapat mencapai struktur modal yang optimal (Wijayanti, 2018). Dapat diketahui bahwa keputusan dalam menentukan struktur modal sangat mempengaruhi nilai perusahaan dimasa depan.

Pada penelitian ini fokus menggunakan pendekatan teori *market timing* yang dikembangkan oleh Baker dan Wurgler (2002). Teori ini bertentangan dengan teori *pecking order* dimana teori tersebut menjadikan manajer keuangan menghindari penerbitan saham baru atau mengeluarkan surat berharga (Hanafi, 2014). Teori tersebut lebih mengutamakan pendanaan internal terlebih dahulu, hutang menjadi pilihan kedua setelah dana internal belum memadai dan pilihan terakhir yaitu penerbitan surat berharga. Sedangkan teori *market timing* menjelaskan bahwa perusahaan dapat menggunakan penerbitan saham untuk memenuhi pendanaan yang dibutuhkan namun penerbitan saham dilakukan ketika harga pasar dinilai tinggi.

PT NFC Indonesia Tbk merupakan perusahaan jasa teknologi dan informasi, digital dan telekomunikasi. Perusahaan dengan kode saham NFCX melakukan *initial public offering* pada bulan Juli 2018 lalu dengan harga penawaran Rp 1.850,- per lembar saham sebanyak 166,67 juta saham. Perusahaan tersebut berhasil mengantongi dana *IPO* sebesar Rp 308,33 milyar. Aksi penawaran saham perdana atau disebut juga *initial public offering (IPO)* yang dilakukan oleh NFCX digunakan untuk menambah

ekspansi bisnis terutama untuk investasi sebesar 30%, modal kerja sebesar 60% dan sisanya untuk pengembangan sumber daya manusia. (sumber: kontan.co.id).

Berdasarkan fenomena tersebut, untuk menjalankan sebuah usaha maka tidak dapat dipungkiri 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.

Dalam pengujian *market timing* diawali dengan adanya penelitian Rajan dan Zingales (1995) yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara nilai pasar dengan struktur modal. Penelitian tersebut menggunakan sampel pada negara-negara G-7 yaitu Amerika Serikat, Inggris, Italia, Kanada, Perancis, Jerman dan Jepang. Ini disebabkan jika nilai pasar tinggi maka perusahaan akan menerbitkan saham baru sehingga menyebabkan hutang menurun. Hasil penelitian tersebut diperkuat dengan adanya penelitian Baker dan Wurgler (2002) dimana *market timing theory* memiliki pengaruh jangka pendek terhadap struktur modal.

Hasil penelitian Miswanto (2013) menunjukkan adanya pengaruh negatif antara *market to book ratio* tahun sebelumnya terhadap *delta book leverage*. Penelitian Setyawan dan Frensidy (2012) juga menunjukkan pengaruh negatif antara *market timing* dengan struktur modal.

Baker dan Wurgler (2002) juga meneliti antara *market timing* terhadap *net equity issue* dimana hasil penelitian tersebut menunjukkan pengaruh positif antara *market to book ratio* dengan *net equity issue*. Hal tersebut dibuktikan oleh hasil penelitian Alti (2006), Mahajan dan Tartaroglu (2008) dan Felicia dan Saragih (2015) dimana hasil penelitian tersebut menunjukkan pengaruh positif antara *market timing* dengan *net equity issue*.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa *market timing* berpengaruh terhadap struktur modal dan emisi saham baru. Dalam penelitian tersebut dapat dilihat bahwa terdapat pengaruh *market timing* dengan *net equity issue*. Baker dan Wurgler (2002) menggunakan *market to book ratio* sebagai proksi dari *market timing* dan menggunakan variabel kontrol yaitu aset tetap (*PPE*), profitabilitas ukuran perusahaan dan *book leverage*.

Meskipun banyak penelitian yang telah mendukung teori *market timing*, terdapat beberapa hasil penelitian yang tidak sesuai dengan teori tersebut diantaranya, penelitian Sawitri, dkk (2009) menjelaskan bahwa terdapat pengaruh positif antara *market to book ratio* terhadap struktur modal. Penelitian Felicia dan Saragih (2015) juga menunjukkan bahwa *market timing* tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan jangka pendek. Hasil penelitian Dhita, dkk (2018) menunjukkan tidak ada pengaruh antara *market timing* dengan *net equity issue* sedangkan dalam penelitian Sulistyowati (2015) menunjukkan tidak adanya pengaruh antara *market to book ratio* terhadap struktur modal.

Berdasarkan paparan hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya ketidak konsistenan hasil penelitian. Oleh sebab itu penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali apakah *market timing* memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Dari kontradiksi hasil penelitian terdahulu, peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian mengenai kebijakan hutang dengan judul “Analisis Pengaruh Jangka Pendek Market Timing Terhadap Struktur Modal”. Penelitian ini merupakan penelitian replikasi dari penelitian Baker dan Wurgler (2002) dimana penelitian ini menggunakan data dari seluruh sektor perusahaan non keuangan yang melakukan *IPO* periode tahun 2010-2017.

B. Batasan Masalah

Pada penelitian ini penulis membatasi ruang lingkup peneliti yaitu menggunakan pengaruh jangka pendek *market timing* terhadap struktur modal perusahaan yang melakukan *initial public offering (IPO)*.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti merumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah nilai pasar berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan yang melakukan *IPO*?
2. Apakah nilai pasar berpengaruh positif signifikan terhadap *net equity issue* pada perusahaan yang melakukan *IPO*?

D. Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu:

1. Menganalisis adanya pengaruh negatif signifikan antara nilai pasar (*market to book ratio*) terhadap struktur modal pada perusahaan yang melakukan *IPO*.
2. Menganalisis adanya pengaruh positif signifikan antara nilai pasar terhadap penerbitan saham (*net equity issue*) pada perusahaan yang melakukan *IPO*.

E. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Hasil pada penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan literatur, sumber referensi pada penelitian-penelitian selanjutnya dan juga sebagai tambahan pengetahuan bagi pembaca mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang di berbagai sektor perusahaan.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan masukan dan saran tentang analisis laporan keuangan serta penilaian kinerja dalam mencapai tujuan perusahaan secara optimal.

b. Bagi Peneliti

Sebagai referensi tambahan untuk menambah pengetahuan di dunia bisnis khususnya dalam menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

c. Bagi Universitas

Penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan dan dimanfaatkan oleh mahasiswa lainnya sebagai bahan pertimbangan dalam mempelajari permasalahan yang sama.