

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Persaingan dalam dunia bisnis merupakan hal yang tak dapat dihindari oleh setiap perusahaan. Hal itu menuntut perusahaan untuk dapat menerapkan strategi yang tepat untuk memperoleh pangsa pasar yang lebih besar. Strategi yang diambil harus mempertimbangkan sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan. Proporsi sumber dana yang digunakan oleh perusahaan disebut juga sebagai struktur modal. Struktur modal berkaitan dengan perimbangan antara utang dan modal sendiri. Perusahaan bisa saja mengandalkan modal sendiri untuk membiaya aktivitas investasinya, namun keterbatasan jumlah dana dan tuntutan untuk terus tumbuh dan berkembang mendorong perusahaan untuk menghimpun dana lebih melalui utang. Keputusan struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena berkaitan langsung dengan posisi finansial perusahaan. Keputusan struktur modal yang tidak tepat dapat menyebabkan *financial distress* bahkan kebangkrutan bagi perusahaan. Keputusan struktur modal perusahaan yang tepat akan menghasilkan struktur modal optimal yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Antoni, dkk (2016), rata-rata struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia tahun 2010-2014 yang diukur menggunakan rasio total utang jangka panjang terhadap total ekuitas sebesar 81,4% dengan nilai terendah sebesar 17% dan nilai tertinggi sebesar 268%. Hal ini

menunjukkan bahwa variasi struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia sangat tinggi.

Indonesia yang tergabung di kelompok negara *emerging market* adalah negara yang belum dapat dikatakan maju namun memiliki perkembangan dan stabilitas ekonomi yang baik. Menurut Udomsirikul (2011), keputusan struktur modal perusahaan di negara *emerging market* dapat dipengaruhi oleh karakteristik-karakteristik tertentu. Kelompok negara *emerging market* memiliki karakteristik-karakteristik yang membedakannya dengan kelompok negara maju, antara lain pasar modal yang kurang efisien, tingkat asimetri informasi tinggi, permodalan yang masih tergantung pada pinjaman bank, serta kepemilikan perusahaan yang terkonsentrasi dan didominasi perusahaan keluarga (Elbannan, 2017). Pasar negara berkembang memiliki akses yang sulit ke sumber pembiayaan, pengembangan pasar keuangan yang terbatas, dan kepemilikan institusional yang rendah (Claessens dan Yurtoglu, 2013). Di Indonesia, ketergantungan perusahaan terhadap pinjaman bank masih sangat tinggi sehingga pembiayaan melalui pasar modal masih kurang diminati. Namun demikian, jumlah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Hingga akhir tahun 2018, terdapat 619 perusahaan yang tercatat di BEI. Jumlah perusahaan tersebut mengalami peningkatan sebesar 27% dibandingkan tahun 2013, yang menandakan bahwa pendanaan melalui ekuitas mulai diminati.

Tingkat asimetri informasi yang tinggi masih menjadi kendala bagi perusahaan-perusahaan di *emerging market*. Hal itu mengindikasikan rendahnya tingkat likuiditas saham perusahaan karena di situasi seperti ini, akses atas

informasi lebih sulit didapatkan oleh investor. Likuiditas saham telah menjadi determinan penting dalam pengambilan keputusan struktur modal. Menurut Cheung *et al.* (2017), terdapat dua hipotesis berbeda mengenai pengaruh likuiditas saham terhadap struktur modal perusahaan, yakni *equity preference hypothesis* dan *debt preference hypothesis*. *Equity preference hypothesis*, yang merupakan pandangan paling umum, menjelaskan bahwa kenaikan likuiditas saham akan menurunkan *issuance cost* serta biaya modal, sehingga perusahaan akan cenderung memanfaatkan pendanaan melalui ekuitas serta mengurangi utang. Perusahaan harus menerbitkan ekuitas ketika asimetri informasinya rendah (Fama dan French, 2002). *Equity financing* menjadi lebih diminati karena biaya atas penerbitan saham menurun sehingga likuiditas saham akan meningkat (Lipson dan Mortal, 2009). *Debt preference hypothesis* menjelaskan bahwa tingkat likuiditas saham yang tinggi justru akan meningkatkan jumlah utang. Hipotesis ini berargumen bahwa ketika saham suatu perusahaan likuid, maka perusahaan tersebut akan mendapatkan keuntungan berupa *credit rating* yang baik serta *default risk* yang lebih rendah. Hal itu menyebabkan, perusahaan akan mendapatkan akses yang lebih mudah untuk mendapatkan dana melalui utang. Hipotesis ini didukung oleh Elbannan (2017) yang melakukan penelitian di Mesir dan Cheung *et al.* (2017) di Tiongkok.

Selain itu, konsentrasi kepemilikan di perusahaan-perusahaan negara *emerging market* cenderung lebih tinggi dibandingkan di perusahaan-perusahaan negara maju (Elbannan, 2017). Konsentrasi kepemilikan perusahaan di Indonesia tergolong tinggi dan banyak dimiliki oleh keluarga. Perusahaan keluarga cenderung menghindari dilusi kepemilikan melalui penggunaan utang yang lebih banyak. Hal

itu dapat meminimalkan terjadinya masalah keagenan karena adanya pengawasan dari pihak kreditor, sehingga manajer tidak bisa menggunakan kewenangannya untuk kepentingan pribadi (King dan Santor, 2008). Perusahaan keluarga pun bisa saja menghindari penggunaan utang untuk menghindari dampak buruk yang dapat terjadi, yakni *financial distress* dan kebangkrutan (Mishra dan McConaughy, 1999).

Pada penelitian sebelumnya, pengaruh likuiditas saham dan kepemilikan keluarga terhadap struktur modal menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Elbannan (2017) pada penelitiannya di Mesir, menemukan likuiditas saham dan kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap struktur modal. Temuan tersebut berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya, antara lain Lipson dan Mortal (2009), Andres *et al.* (2014), serta Frieder dan Martell (2006) di Amerika Serikat dan Udomsirukul (2011) di Thailand, yang menemukan bahwa likuiditas saham berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Selain itu, Schmid (2013) melalui penelitiannya terhadap perusahaan-perusahaan di Jerman menemukan kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Karakteristik unik dari negara-negara *emerging market* dapat memengaruhi keputusan struktur modal perusahaan dan memiliki hasil yang berbeda di negara lain. Setiap perusahaan tentu memiliki tingkat likuiditas saham dan konsentrasi kepemilikan yang berbeda-beda, terlebih penelitian-penelitian sebelumnya meyakini perbedaan karakteristik pada negara berkembang dapat menghasilkan temuan yang berbeda-beda. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat menemukan secara empiris apakah likuiditas saham dan

kepemilikan keluarga mempengaruhi struktur modal, khususnya di Indonesia yang tergabung dalam kelompok negara *emerging market*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka hal yang dikaji dalam penelitian ini adalah apakah likuiditas saham dan kepemilikan keluarga berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh likuiditas saham dan kepemilikan keluarga terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, diantaranya:

1. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan struktur modal.
2. Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi untuk penelitian lebih lanjut terkait keputusan struktur modal perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB 1: PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah yang menjadi dasar penulisan, dan juga tentang tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan skripsi.

BAB 2: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan tentang landasan teori, penelitian sebelumnya, hipotesis penelitian, dan kerangka berpikir.

BAB 3: METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang pendekatan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data, proses penentuan sampel, serta teknik analisis dan uji hipotesis.

BAB 4: PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan tentang gambaran umum subyek dan obyek penelitian, deskripsi hasil penelitian, pembuktian hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB 5: KESIMPULAN

Bab ini berisi tentang simpulan dan saran yang diperoleh dari pembahasan permasalahan penelitian.