

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan perekonomian Indonesia didukung oleh keberadaan pasar modal. Pada tahun 1998 terjadi peningkatan perekonomian Indonesia pasca krisis moneter yang ditandai dengan naiknya IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) pada era kedelapan pasar modal (Oktober 1998 - Desember 2002) dimana angka IHSG menunjukkan kisaran 400 poin sampai dengan 700 poin (Hartono, 2017). Hal ini terjadi karena banyak orang yang tertarik untuk berinvestasi dengan berbagai instrumen keuangan yang ada pada pasar modal.

Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen *derivative* maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi, sehingga pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (BEI, 2020). Keberadaan pasar modal menurut Hartono (2017) memungkinkan pemilik modal (investor) memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi jika melakukan kegiatan pembelian akan produk-produk pasar modal. Misalnya memperoleh dividen atas kepemilikan suatu saham dan memperoleh bunga atas kepemilikan instrumen keuangan berupa surat utang (obligasi).

Saham merupakan salah satu bentuk investasi yang sangat populer diperdagangkan dan banyak diminati oleh para investor. Salah satu alasan mengapa investasi saham sangat diminati yaitu investasi saham bersifat transparan dan likuid. Dari segi transparan, para investor dapat melihat secara langsung harga jelas permintaan dan penawaran saham serta jumlah slot yang diminta maupun ditawarkan perusahaan atas saham yang dimilikinya. Dari segi likuid, investasi saham dapat dengan mudah dicairkan dan dijual meski saham tersebut bernilai tinggi.

Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Pihak yang melakukan penyertaan modal tersebut, akan memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (BEI, 2020). Menurut Hartono (2017) jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas yang lain dari saham, yaitu yang disebut dengan saham preferen (*preferred stock*).

Menurut situs IDXChannel.com potensi keuntungan yang tinggi dari investasi saham juga diiringi dengan risiko yang tinggi. Hal itu tentu menjadi alasan mengapa investasi saham sering disebut sebagai instrumen yang *high risk high return* (IDX, 2021). *Return* merupakan suatu bentuk imbalan atas keberanian seorang investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Menurut Arista & Astohar (2012) *return* saham merupakan kelebihan harga jual

saham diatas harga belinya. Hal ini berarti semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya, maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh investor. Apabila seorang investor menginginkan *return* yang tinggi maka investor tersebut harus bersedia menanggung risiko yang lebih tinggi. Sebaliknya, jika seorang investor menginginkan risiko rendah, maka *return* yang akan diperoleh juga rendah.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi, sedangkan *return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah *return* total (*total return*), relatif *return* (*return relative*), kumulatif *return* (*return comulative*) dan *return* disesuaikan (*adjusted return*) (Hartono, 2017).

Harga saham tercipta dari pergerakan pasar. Pergerakan pasar adalah pergerakan yang dilakukan penjual dan pembeli dilantai bursa atau pasar. Keputusan investor untuk membeli atau menjual saham dipengaruhi oleh berbagai faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Faktor-faktor tersebut dapat berupa kondisi fundamental suatu perusahaan, hukum permintaan dan penawaran saham, tingkat suku bunga, valuta asing, dana asing di bursa, indeks harga saham gabungan (IHSG) ataupun *news* dan rumor (Ali Arifin, 2002). Kondisi fundamental perusahaan dapat diukur melalui rasio-rasio keuangan. Perkembangan dari rasio-rasio keuangan dapat mempengaruhi persepsi investor untuk mengambil keputusan terkait investasi, yang selanjutnya juga mempengaruhi permintaan dan

penawaran saham oleh investor dan juga mempengaruhi pergerakan harga saham serta mempengaruhi perkembangan *return* saham.

Kinerja perusahaan merupakan suatu tampilan keadaan secara utuh atas perusahaan selama periode waktu tertentu yang merupakan hasil atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber-sumber daya yang dimiliki ((Helfert, 1996) dalam (Afriano & Nikmah, 2016)). Apabila kinerja perusahaan dinilai baik maka saham perusahaan tersebut akan diminati oleh investor dan harganya akan meningkat, namun jika kinerja perusahaan dinilai buruk maka investor tidak akan mau berinvestasi di perusahaan tersebut karena dianggap berisiko dan akhirnya akan menurunkan harga saham perusahaan tersebut (Kurnia, 2013).

Berdasarkan pendapat yang telah dipaparkan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan dicerminkan sebagai bagaimana hasil pencapaian perusahaan dari kegiatan operasional perusahaan dalam periode waktu tertentu dengan memaksimalkan pemanfaatan sumber daya yang dimiliki. Hasil pencapaian yang diperoleh akan menjadi tolak ukur bagi investor untuk menilai seberapa baik perusahaan tersebut dan seberapa besar nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang baik akan menyebabkan kenaikan minat investor untuk berinvestasi dan kenaikan permintaan saham pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi tingkat permintaan saham, maka harga saham akan mengalami kenaikan dan *return* saham yang dihasilkan dari kenaikan permintaan saham dan harga saham saham tersebut juga akan meningkat.

Kinerja bisa dilihat dari dua pandangan yaitu keuangan dan organisasional (Afriano & Nikmah, 2016). Pengukuran dari dua pandangan kinerja tergantung pada informasi yang diberikan pada sistem pengukuran dan instrumen yang digunakan (Budiarso, 2014). Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur menggunakan rasio-rasio keuangan. Peneliti menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* dalam penelitian ini dan menggunakan beberapa rasio profitabilitas sebagai indikator yang merefleksikan kinerja keuangan.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset maupun penggunaan modal (Hery, 2018). Tingkat laba bersih yang dimiliki perusahaan akan dijadikan bahan pertimbangan bagi seorang investor untuk melakukan memulai investasi, melanjutkan investasi atau menarik kembali investasi kepemilikan mereka. *Return on Asset* (ROA) didefinisikan sebagai rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu (M. M. Hanafi & Halim, 2016). *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan ekuitas perusahaan dalam menciptakan laba bersih (Hery, 2018).

Peneliti menggunakan ROA dan ROE sebagai indikator dari variabel kinerja keuangan dalam penelitian ini. ROA berhubungan dengan pemanfaatan aset perusahaan. Salah satu tujuan adanya aset perusahaan adalah untuk menghasilkan pendapatan dan laba bagi perusahaan. ROE berhubungan dengan pemanfaatan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. ROE

menunjukkan seberapa banyak perusahaan memperoleh dana atas dana yang diinvestasikan oleh pemegang saham (Kristianti, 2018).

Risiko yang dimiliki perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan bagi investor untuk membuat keputusan investasi. Perusahaan yang struktur modalnya lebih banyak menggunakan hutang memiliki tingkat risiko perusahaan yang relatif tinggi. Penambahan utang dalam teori struktur modal pada saat posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, akan menimbulkan penurunan atas nilai perusahaan (Kristianti, 2018).

Struktur modal suatu perusahaan merupakan gabungan modal sendiri dan hutang perusahaan. Modal sendiri atau ekuitas berasal dari *common stock*, *paid in capital*, *retained earning*, dan dikurangi *treasury stock (internal equity)*. Ekuitas juga dapat berupa *external equity*, yaitu apabila perusahaan menjual sebagian saham kepada investor. Hutang perusahaan berasal dari hutang kepada kreditur maupun penerbitan obligasi perusahaan (Margaretha & Ramadhan, 2010).

Sumber pendanaan yang berasal dari utang menimbulkan kewajiban pembayaran yang timbul akibat beban bunga. Hal ini berpengaruh terhadap jumlah pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Semakin besar jumlah beban bunga yang harus dibayarkan, maka semakin besar jumlah pengurang pajak sehingga perusahaan akan membayar pajak dalam jumlah yang lebih sedikit. Namun disisi lain, peningkatan proporsi utang pada perusahaan akan meningkatkan risiko kebangkrutan. Perusahaan dapat memilih alternatif pendanaan yang berbentuk utang, namun keputusan tersebut akan mempengaruhi kondisi arus kas, terutama terhadap fleksibilitas perusahaan dalam menanggapi peluang keuangan

yang mungkin akan timbul di masa yang akan datang (Kristianti, 2018).

Berdasarkan ulasan yang telah dipaparkan sebelumnya, struktur modal dapat diartikan sebagai komposisi atau perbandingan dari modal sendiri dan hutang perusahaan. Hutang perusahaan yang besar merupakan dampak dari struktur modal yang tidak baik. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan berdampak luas, terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam melakukan pinjaman kepada kreditur, hal ini akan berdampak pada tingkat beban yang harus ditanggung perusahaan. Tingkat beban yang ditanggung tersebut akan berdampak pada tingkat risiko yang dimiliki perusahaan dan selanjutnya hal tersebut akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan yang tercerminkan dari permintaan saham dan harga saham.

Menurut situs Bursa Efek Indonesia (BEI) indeks LQ-45 adalah indeks yang mengukur kinerja harga dari 45 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik (BEI, 2021). Menurut Hartono (2017) indeks LQ-45 diperbarui setiap enam bulan sekali yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Peneliti memilih indeks LQ-45 sebagai objek penelitian dengan alasan bahwa indeks LQ-45 memiliki saham yang aktif dan selalu mengalami perubahan harga sekaligus memiliki risiko terendah dibandingkan saham-saham lainnya.

Mengutip dari Kontan.co.id (Kamis, 25 Juli 2019) bahwa Analisis Samuel Sekuritas Muhammad Alfatih menjelaskan berdasarkan definisi resmi dari bursa, maka saham yang masuk dalam LQ45 adalah saham yang paling aktif, bukan didasarkan oleh kondisi fundamentalnya. Direktur Utama Avere Investama Teguh

Hidayat juga menjelaskan salah satu faktor penyebab perusahaan terdepak dari indeks yaitu secara fundamental saham perusahaan tersebut mencatatkan kinerja yang biasa saja, maksudnya tidak jelek dan tidak bagus juga, seperti PT Elnusa Tbk (ELSA) yang menurut Teguh saat ini mengalami transaksi yang sedang sepi sehingga likuiditas ELSA berkurang (Kontan.co.id, 2019).

PT Elnusa Tbk (ELSA) merupakan salah satu perusahaan yang pernah dua kali keluar-masuk dalam indeks LQ-45 dalam jangka waktu lima tahun. Menurut pengumuman Bursa Efek Indonesia (BEI) No. Peng-00728/BEI.OPP/07-2017 dan BEI No. Peng-00411/BEI.POP/07-2019 bahwa ELSA dikeluarkan dari daftar saham indeks LQ-45 yaitu untuk periode Agustus 2017 s.d Januari 2018 dan periode Agustus 2019 s.d Januari 2020 (BEI, 2021), meskipun begitu pada kuartal ketiga (Juli-September) tahun 2019 ELSA berhasil meraih kinerja yang positif. Mengutip dari Kontan.co.id (Minggu, 03 November 2019) bahwa pendapatan ELSA mencapai Rp 5,91 triliun. Jumlah ini tumbuh 27,64% *year on year* (yoy) dari posisi di kuartal tiga tahun 2018 sebesar Rp 4,63 triliun. ELSA juga meraih laba periode berjalan yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk sebesar Rp 238,26 miliar di kuartal ketiga tahun 2019. Angka ini naik 7,90% dibandingkan periode yang sama di tahun 2018 yaitu Rp 220,80 miliar (Kontan.co.id, 2019).

Menurut pengumuman Bursa Efek Indonesia (BEI) No. Peng-00411/BEI.POP/07-2019 bahwa selain PT Elnusa Tbk (ELSA), PT Adhi Karya Tbk (ADHI) juga dikeluarkan dari daftar saham indeks LQ-45 untuk periode Agustus 2019 s.d Januari 2020 (BEI, 2021). Perlu diketahui bahwa ADHI sebelumnya sudah bertahan dalam indeks LQ-45 selama sembilan periode, akan tetapi pada periode

kesepuluh (dalam hitungan hampir lima tahun) ADHI yang merupakan salah satu perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) yang bergerak dibidang jasa konstruksi telah dikeluarkan dari indeks LQ-45. Mengutip dari Kontan.co.id bahwa ADHI hanya mampu membukukan pendapatan di kuartal ketiga sebesar Rp 8,94 triliun atau turun 5,2% *year on year* (yoy). Realisasi nilai kontrak baru ADHI juga mengalami penurunan hingga 33,33% yoy dari Rp 11,4 triliun di kuartal III-2018 menjadi Rp 7,6 triliun di kuartal III-2019. Jumlah tersebut juga baru 25,3% dari target tahun ini sebesar Rp 30 triliun (Kontan.co.id, 2019). Meskipun begitu, ADHI mengalami kenaikan laba yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk pada tahun 2019 sebesar Rp. 663,80 miliar yang sebelumnya pada tahun 2018 hanya sebesar Rp. 644,15 miliar (BEI, 2021).

Berdasarkan lampiran pengumuman Bursa Efek Indonesia (BEI) No. Peng-00411/BEI.POP/07-2019 bahwa terdapat beberapa perusahaan baru yang masuk dalam indeks LQ-45, salah satunya adalah perusahaan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) yang merupakan pendatang baru dalam indeks LQ-45 untuk periode Agustus 2019 s.d Januari 2020 (BEI, 2021). Mengutip dari Kontan.co.id bahwa pada kuartal pertama 2019 **JPFA** mengalami penurunan laba bersih emiten sebesar 25,17% menjadi Rp 829,28 miliar. Kemudian pada kuartal ketiga 2019 JPFA mencatatkan laba periode berjalan yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk sebesar Rp 1,04 triliun, jika dibandingkan dengan periode yang sama yaitu kuartal ketiga tahun 2018, laba periode berjalan yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk sebesar Rp 1,67 triliun (Kontan.co.id, 2019).

Penelitian ini mengacu kepada penelitian yang dilakukan oleh Afriano &

Nikmah (2016) dengan judul hubungan struktur modal, kinerja perusahaan dan harga saham. Objek dalam penelitian tersebut adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen dalam penelitian tersebut adalah struktur modal yang direfleksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Equity to Asset Ratio* (EAR). Variabel dependen dalam penelitian tersebut adalah harga saham, kemudian kinerja perusahaan yang direfleksikan dengan *Return on Equity* (ROE) digunakan sebagai variabel *intervening*. Metode analisis data yang digunakan yaitu melalui pendekatan *Partial Least Square* (PLS) dengan bantuan *software SmartPLS 3*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada objek penelitian yaitu perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal yang direfleksikan, tidak menggunakan *Equity to Asset Ratio* (EAR), tetapi menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), serta menggunakan *Long-term Debt to Asset Ratio* (LDAR) dan *Long-term Debt to Equity Ratio* (LDER). Variabel *intervening* dalam penelitian ini juga menggunakan kinerja keuangan perusahaan yang tidak hanya direfleksikan oleh *Return on Equity* (ROE), tetapi juga direfleksikan dengan *Return on Asset* (ROA). Variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham yang diukur dengan *return* realisasi. Metode analisis data pada penelitian ini juga menggunakan pendekatan *Partial Least Square* (PLS) dengan bantuan *software SmartPLS 3*.

Alasan peneliti tertarik untuk melakukan penelitian ini yaitu bermula dari keingintahuan peneliti tentang komposisi struktur modal yang bervariasi yang

dimiliki perusahaan. Jika suatu perusahaan lebih mengandalkan modal sendiri dalam kegiatan operasionalnya (hutang yang lebih kecil), maka bagaimana pandangan investor terkait hal tersebut tentu mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi. Cenderung perusahaan yang banyak hutang akan memiliki risiko tinggi akan kebangkrutan yang selanjutnya tingkat risiko tadi akan menyebabkan investor menilai bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut terbilang buruk dan nilai perusahaan itu rendah. Kinerja keuangan yang baik (seperti tingkat laba) akan meningkatkan permintaan saham, harga saham dan *return* saham. Penentuan komposisi struktur modal yang baik dan optimal bagi perusahaan akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan maupun *return* saham. Berdasarkan penjelasan yang telah dipaparkan sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Indeks LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2019”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, peneliti menarik rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan LQ-45?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45?

3. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45?
4. Apakah kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dipaparkan, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan LQ-45.
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45.
3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45.
4. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur modal terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan pada perusahaan LQ-45.

1.4 Manfaat Penelitian

Peneliti berharap, informasi yang diperoleh dari penelitian ini dapat bermanfaat bagi berbagai pihak, diantaranya:

1. Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pengembangan pengetahuan melalui pengujian pengaruh rasio-rasio struktur

modal dan kinerja keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI.

2. Bagi Universitas, penelitian ini diharapkan bisa digunakan sebagai bahan referensi bagi mahasiswa lain yang ingin menyusun skripsi mengenai pengaruh struktur modal dan kinerja keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI.
3. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan menjadi masukan dalam mempertimbangkan penentuan komposisi struktur modal yang pada akhirnya mempengaruhi harga saham perusahaan.
4. Bagi pihak lain, Penelitian ini di harapkan dapat dijadikan sebagai bahan referensi penelitian khususnya penelitian mengenai struktur modal, kinerja keuangan dan *return* saham.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Berdasarkan dari identifikasi masalah, tentu diperlukan pembatasan masalah agar penelitian lebih terfokus, maka pembatasan masalah dalam penelitian ini:

1. Perusahaan yang bertahan pada indeks LQ-45 pada periode bulan Februari tahun 2015 sampai dengan bulan Februari tahun 2020.
2. Variabel struktur modal dengan indikator yaitu rasio DAR, DER, LDAR, dan LDER.
3. Variabel *return* saham diukur dengan *return* saham *realisasi*.
4. Variabel *interneving* yaitu kinerja keuangan dengan indikator ROA dan ROE.
5. Metode analisis yang digunakan yaitu pendekatan *Partial Least Square* (PLS) dengan bantuan *software SmartPLS 3*.

