



BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pada perkembangan dunia bisnis sekarang ini telah tercipta persaingan yang ketat antar perusahaan. Oleh karena itu, setiap perusahaan berusaha meningkatkan nilai perusahaan melalui pencapaian kinerja yang lebih baik. Nickell et.al., (1997) didalam Br. Bukit (2012) menyatakan banyak faktor yang memengaruhi kinerja atau nilai perusahaan. Contohnya, faktor modal dapat memudahkan perusahaan untuk meningkatkan kinerja seperti pencapaian laba yang tinggi.

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa (Sjahrial, 2010:179). Struktur modal memiliki efek langsung terhadap posisi keuangan perusahaan yang apabila terjadi kesalahan dalam penentuan struktur modal seperti terlalu besar dalam menggunakan hutang maka beban yang harus ditanggung perusahaan akan semakin besar karena akan menimbulkan risiko finansial berupa perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran hutangnya (D Riffandi, 2013). Dengan demikian diperlukan pertimbangan dalam menentukan komposisi pendanaan dari utang dan ekuitas yang bertujuan untuk mencapai struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham dan meminimalkan biaya modal. Dengan adanya struktur modal yang optimal, diharapkan akan menjadi informasi keuangan perusahaan yang baik bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sebagai suntikan dana segar dan juga sebagai peningkatan return saham perusahaan yang kemudian diikuti dengan kenaikan harga saham.

Sumber dana perusahaan dicerminkan oleh modal dari luar dan modal sendiri yang dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Rusdi (2014) jika DER semakin



tinggi, maka nilai perusahaan akan meningkat selama hutang belum sampai pada titik optimalnya sesuai dengan *trade-off theory*. Selain itu dengan meningkatnya nilai DER juga akan meningkatkan profitabilitas, hanya jika utang yang bertambah jumlahnya digunakan secara benar. Menurut Ircham, Siti, dan Saifi (2014) terkait dengan teori dari *trade-off theory* yang menyatakan adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurangan pajak membuat utang menjadi lebih murah dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen. Penggunaan utang dalam jumlah yang besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan makin banyak laba operasi (EBIT) perusahaan yang mengalir kepada investor. Jadi dapat dikatakan meskipun utang tinggi, tetapi laba yang mengalir kepada investor tetap tinggi yang menyebabkan return saham juga tinggi. Penggunaan DER sebagai proksi yang mewakili struktur modal digunakan pada sebagian besar penelitian sebelumnya yang menggunakan struktur modal sebagai variabel dalam penelitian.

Penelitian-penelitian yang berhubungan dengan struktur modal diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Amelia (2012), didalam penelitiannya membuktikan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *real estate and property* di BEI periode 2007 – 2009. DER yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi menandakan beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi keuntungan. Sehingga semakin tinggi utang (DER) maka cenderung akan menurunkan *return* saham. Penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Thamrin (2012) yang membuktikan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, penggunaan utang yang makin banyak, yang dicerminkan oleh *debt ratio* yang semakin besar, pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang sama akan menghasilkan laba per saham yang lebih besar. Jika laba per saham meningkat, maka akan berdampak pada peningkatan harga saham atau *return* saham.



Adanya hutang, perusahaan akan mendapatkan penghematan atas pajak, akan tetapi penggunaan hutang yang terlalu besar juga akan menyebabkan perusahaan akan semakin terbebani dalam pembayaran beban bunga sehingga akan menimbulkan risiko kebangkrutan yang semakin tinggi. Sejahtera manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan.

Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan

Selain struktur modal yang optimal, terdapat juga profitabilitas yang dapat meningkatkan *return* saham perusahaan. Menurut teori *signaling* menunjukkan profitabilitas yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang baik sehingga akan membuat investor meningkatkan dalam permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan membuat harga saham atau *return* saham akan meningkat (Rusdi, 2014).

Menurut Bhutta dan Hasan (2013) didalam Wibowo dan Siti (2014) tujuan perusahaan adalah perusahaan berusaha untuk mendapatkan laba yang maksimal sehingga *return* sahamnya di pasar modal akan meningkat. Hal itu juga akan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dalam perusahaan tersebut berupa tingkat pengembalian yang didapat. Seperti yang di jelaskan oleh Manurung (2014) profitabilitas yang baik, akan membuat investor percaya untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi juga permintaan sahamnya sehingga akan membuat *return* saham semakin meningkat. Rusdi (2014) menyatakan laba perusahaan selain sebagai indikator dalam memenuhi kewajiban terhadap kemakmuran investor juga merupakan elemen penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Menurut Brigham dan Houston (2011:171) perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi sehingga pada saat sampai tingkat dimana utang lebih tinggi akan menaikkan EPS yang diharapkan, maka utang tersebut akan meningkatkan harga saham dan *return* saham.

© Himpunan IBI IKKG (Asosiasi Bisnis dan Informatica Kwik Kian Gie) Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

- 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Pengukuran besar kecilnya profitabilitas dapat menggunakan rasio *earning per shares*

(EPS). Menurut Nurhasanah (2014) EPS yang tinggi akan memberikan daya tarik bagi para investor. Semakin tinggi EPS, maka kemampuan perusahaan untuk memberikan pendapatan kepada pemegang saham semakin tinggi. Sehingga, dalam hal ini akan meningkatkan *return* saham. Penggunaan EPS yang mewakili profitabilitas digunakan pada sebagian besar penelitian sebelumnya yang menggunakan profitabilitas sebagai variabel dalam penelitiannya.

Penelitian tentang profitabilitas telah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Yusrianti (2013) menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menunjukkan semakin besar tingkat profitabilitas maka struktur modal yang berasal dari utang akan menurun. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki keuntungan yang besar akan menggunakan sumber pendanaannya berasal dari pendanaan internal terlebih dahulu, seperti dalam bentuk laba yang ditahan sebagai dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari pada menggunakan dana eksternal seperti utang sehingga tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan relatif rendah serta akan memperkecil risiko timbulnya kebangkrutan dan biaya modal/utang yang tinggi. Penelitian diatas bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Elsa (2012) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan teori *trade-off* yang menyatakan bahwa laba yang tinggi seharusnya lebih banyak kapasitas pelayanan utang dan lebih banyak laba kena pajak yang terlindung oleh karena itu harus memberikan rasio utang yang lebih tinggi. Artinya perusahaan akan menggunakan lebih banyak utang dalam mendapatkan keuntungan yang lebih besar.

Didalam penelitaian yang sudah ada seperti penelitian yang dilakukan oleh Rohma (2012) menyatakan bahwa EPS memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap

Hak cipta milik IBI BIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



return saham. Koefisien regresi EPS bertanda negatif, ini berarti semakin tinggi EPS maka *return* saham akan rendah pula dan sebaliknya. Penelitian tersebut serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggrahini (2014) yang menyatakan EPS berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sangat berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2014) yang menyatakan bahwa secara parsial EPS berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Nilai koefisien regresi untuk EPS menunjukkan bahwa EPS mempunyai arah koefisien positif terhadap *return* saham, yang berarti semakin tinggi EPS suatu perusahaan semakin besar pula *return* saham perusahaan tersebut. Ada pula hasil penelitian yang menyebutkan bahwa profitabilitas (EPS) tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham seperti penelitian yang dilakukan oleh Al Hayat (2014) dan Setyarini (2010). Maka dari penjelasan diatas dapat diambil simpulan mengenai *research gap* tersebut yang digunakan didalam penelitian ini.

Menurut Ang (1997) didalam Anggrahini (2014) seorang investor dalam melakukan investasi saham, selalu mempertimbangkan hasil dari *return* yang akan diperolehnya. Bentuk pendapatan yang diinginkan investor tersebut yaitu *capital gain* dan pendapatan dividen. Semakin besar pendapatan dividen maka investor akan semakin tertarik untuk membeli saham tersebut. Memperoleh *return* merupakan tujuan utama dari aktivitas perdagangan para investor dipasar modal. Dalam memperoleh *return*, investor menggunakan berbagai cara yang dapat digunakan, baik melalui analisis sendiri terhadap perilaku perdagangan saham, maupun dengan memanfaatkan sarana yang diberikan oleh para analisis pasar modal, seperti manajer investasi. Pola perilaku harga saham akan menentukan pola *return* yang diterima investor dari saham tersebut (Amelia, 2012). Menurut Yuliana, Dinnul, dan Rini (2013) harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga akan tinggi. Dengan nilai perusahaan yang tinggi membuat para investor

Hak cipta milik IBIKKG (Asosiasi Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie) Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Perusahaan Manufaktur merupakan perusahaan industri pengolahan yang mengolah bahan baku menjadi barang jadi. Perusahaan manufaktur itu identik dengan pabrik. Daftar

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) meliputi tiga sektor,

yaitu:

1. Sektor industri dasar dan kimia
2. Sektor aneka industri dan
3. Sektor industri barang konsumsi

(www.sahamok.com)

Perkembangan harga saham dan *return* saham industri manufaktur pada tahun 2014

dapat dilihat pada Tabel 1.1 berikut ini:

Tabel 1.1
Indeks Saham dan *Return* Saham Industri Manufaktur
Tahun 2014

Date	Indeks	Return Saham %
Des-13	1.150,62	-
Jan-14	1.189,07	3
Feb-14	1.241,88	4
Mar-14	1.267,70	2
Apr-14	1.266,18	0
Mei-14	1.249,70	-1
Jun-14	1.261,30	1
Jul-14	1.320,95	5
Agust-14	1.311,50	-1
Sep-14	1.297,85	-1
Okt-14	1.280,61	-1
Nov-14	1.310,92	2
Des-14	1.335,21	2

Sumber : finance.yahoo.com (diolah kembali)

Tabel 1.1 menunjukkan perkembangan rerata indeks saham perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2014. Dapat dikatakan bahwa pergerakan indeks saham industri manufaktur mengalami kenaikan yang fluktuatif. Pada bulan Januari berada pada indeks 1189,07 terus mengalami kenaikan sampai bulan Maret dengan indeks 1267,70 dan



konstan pada bulan April akan tetapi mengalami penurunan pada bulan Mei menjadi 1249,76. Indeks kembali naik pada bulan Juni sampai Juli masing masing sebesar 1261,30 dan 1320,95. Setelah itu indeks saham industri manufaktur kembali merosot sampai tiga bulan kedepan dengan indeks terendahnya pada bulan Oktober sebesar 1280,61. Namun setelah itu indeks kembali naik pada bulan November dan Desember dengan mencapai indeks tertinggi pada tahun 2014 dengan indeks 1335,21 pada bulan Desember.

Pada Tabel 1.1 menunjukkan pula perkembangan *return* saham perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2014. Dapat dikatakan bahwa pergerakan *return* saham industri manufaktur pada bulan Januari sebesar 3% dan mengalami kenaikan pada bulan Februari menjadi 4%. Akan tetapi *return* saham industri manufaktur mengalami penurunan pada bulan selanjutnya yaitu bulan Maret sampai Mei dimana *return* saham bulan Mei menjadi -1%. Setelah itu pada bulan Juni sampai Juli *return* saham kembali naik mencapai titik tertingginya pada tahun 2014 sebesar 5%. Namun setelah itu mengalami penurunan dan tumbuh konstan pada bulan Agustus sampai Oktober sebesar -1% dan mengalami kenaikan kembali sebesar 2% pada bulan November dan Desember.

Industri manufaktur sekarang ini sedang berkembang pesat sehingga memiliki ekspektasi untuk lebih baik pada tahun berikutnya. Dengan demikian saham pada industri manufaktur ini sangat menarik bagi investor di bursa efek untuk menanamkan modalnya. Semakin naiknya permintaan saham, maka akan diikuti oleh naiknya harga saham serta *return* saham tersebut. Oleh karena itu perusahaan harus bisa mensejahterakan para pemegang saham sehingga akan memaksimalkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Dalam pengambilan keputusan suatu investasi sebaiknya investor menganalisa mengenai rasio-rasio keuangan pada laporan keuangan perusahaan. Struktur modal dan



profitabilitas menjadi salah satu pertimbangannya. Struktur modal dan profitabilitas yang baik diperkirakan akan dapat menaikkan *return* saham perusahaan tersebut.

Berdasarkan latar belakang dan permasalahan yang diuraikan diatas, tampak pengaruh langsung antara struktur modal terhadap *return* saham masih belum menunjukkan hasil yang konsisten pada hubungan antar variabel. Penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham juga masih belum menunjukkan hasil yang konsisten pada hubungan antar variabel. Penelitian ini juga dilakukan karena didalam penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas, struktur modal terhadap *return* saham, dan profitabilitas terhadap *return* saham, namun peran profitabilitas sebagai variabel intervening dalam pengaruh struktur modal terhadap *return* saham masih kurang diuji oleh beberapa peneliti. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010 – 2014”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, dengan adanya struktur modal yang optimal, diharapkan akan menjadi informasi keuangan perusahaan yang baik bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sebagai suntikan dana segar dan juga sebagai peningkatan *return* saham perusahaan yang kemudian diikuti dengan kenaikan harga saham.

Selain struktur modal yang optimal, terdapat juga profitabilitas yang dapat meningkatkan *return* saham perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Profitabilitas yang tinggi berkaitan

Hak Cipta Milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang menyalin atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dengan prospek perusahaan yang baik sehingga akan membuat investor meningkatkan dalam permintaan saham.

Tujuan yang ingin dicapai perusahaan ialah berusaha untuk mendapatkan laba yang maksimal sehingga *return* sahamnya di pasar modal akan meningkat. Hal itu juga akan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dalam perusahaan tersebut berupa tingkat pengembalian yang didapat. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi, sehingga pada saat sampai tingkat dimana utang lebih tinggi akan menaikkan EPS yang diharapkan, maka utang tersebut akan meningkatkan harga saham dan *return* saham.

Rerata indeks saham dan *return* saham perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2014 mengalami perkembangan yang baik. Dengan demikian *return* saham pada industri manufaktur ini sangat menarik bagi investor di bursa efek untuk menanamkan modalnya bagi perusahaan. Semakin naiknya permintaan saham, maka akan diikuti oleh naiknya harga saham dan *return* saham tersebut.

Berdasarkan uraian tersebut maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana perkembangan *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2014?
2. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2014?
3. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2014?
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2014?



1. Untuk mengetahui perkembangan *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2014
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2014
3. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2014
4. Untuk mengetahui profitabilitas terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 – 2014

G. Manfaat Penelitian

Manfaat yang hendak dicapai dari penelitian ini dari aspek teoritis dan aspek praktis adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi suatu ilmu yang dapat menambah wawasan dalam manajemen keuangan pasar modal khususnya dalam penilaian struktur modal dan profitabilitas sebagai alat untuk memperkirakan *return* saham dalam investasi.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Penulis

Dapat menambah ilmu dan mengetahui aplikasi yang sebenarnya dari pelaksanaan manajemen keuangan di pasar modal terutama mengenai penilaian yang dilakukan dalam investasi.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam pemilihan saham yang memiliki *return* yang optimal melalui penilaian kinerja keuangan yang tepat.

c. Bagi Pembaca

Dapat menabahnya pengetahuan dan menjadi bahan referensi bagi pembaca yang merasa tertarik di pasar modal, khususnya investasi pada saham, agar bisa menilai *return* saham suatu perusahaan.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.