

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan kondisi ekonomi yang semakin maju dengan diikutinya persaingan yang semakin ketat di pasar global merupakan salah satu tantangan serta peluang tersendiri bagi para pengusaha. *UBS Investment* memperkirakan bahwa prospek pasar modal Indonesia secara makro cukup baik menjelang pemilu. Meskipun pertumbuhan ekonomi 5% tergolong biasa, hal ini tetap dianggap positif di tengah penurunan pertumbuhan global, maka tentunya diharapkan pemilu membawa udara segar bagi investor yang ingin melakukan investasi di Indonesia.

Modal merupakan salah satu elemen yang sangat penting bagi perusahaan. Dalam pengembangan perusahaan membutuhkan modal yang besar untuk membiayai kegiatan operasional sampai dengan kegiatan investasi. Perusahaan dengan tata kelola keuangan yang baik tentu sangat memperhatikan dan membutuhkan pendanaan. Dalam menghimpun dana perusahaan, terdapat dua jenis sumber penghimpunan dana, yaitu dana internal perusahaan (*internal financing*) dan dana eksternal perusahaan

(*external financing*). Dana internal (*internal financing*) merupakan sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan, dan dana eksternal (*external financing*) adalah dana yang berasal dari luar perusahaan.

Salah satu cara perusahaan dalam mencari dana secara eksternal untuk memperluas bisnis yang populer dengan cara melakukan penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering (IPO)*. *Initial Public Offering (IPO)* adalah kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual sekuritas kepada masyarakat, berdasarkan tata cara yang diatur Undang-Undang dan peraturan pelaksanaannya. Menurut Setyawan (2015) dengan melakukan IPO, perusahaan dapat menghimpun dana dari masyarakat yang selanjutnya dana itu digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan dalam pendanaan, kegiatan operasional, ekspansi serta memperbaiki struktur modal perusahaan. Upaya untuk mengoptimalkan pendanaan, manajer keuangan perlu memperhatikan struktur modal dari perusahaan tersebut. Menurut Setyawan (2015), pengambilan keputusan struktur modal merupakan suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan kombinasi hutang, saham preferen, dan ekuitas yang menjadi dasar penghimpunan modal perusahaan.

Manajer keuangan dalam hal ini memiliki peran dan tanggung jawab yang besar mengenai kombinasi pendanaan yang tepat untuk struktur modal perusahaan. Masalah dalam menentukan kombinasi pendanaan masih menjadi masalah yang sering dialami para manajer secara umum. Para manajer belum memiliki pemahaman mengenai sumber-sumber pendanaan

yang memiliki hasil maksimal. Banyak peneliti yang sudah berusaha memecahkan masalah kombinasi struktur modal ini. Myers dan Majluf (1984) menjelaskan bahwa dalam penerapannya permasalahan struktur modal lebih menantang dibanding permasalahan dividen.

Pada tahun 2002 muncul teori *market timing* yang dikemukakan oleh Baker dan Wurgler. Teori ini dikemukakan dalam jurnal yang berjudul “*Market Timing and Capital Structure*”. Baker & Wurgler (2002) melalui tulisannya tersebut menjelaskan bahwa teori *equity market timing* akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Teori *equity market timing* merupakan sebuah teori yang menyatakan perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk memilih menerbitkan ekuitas pada saat harga pasar sedang tinggi dan akan melakukan pembelian kembali ekuitas yang telah diterbitkan pada saat harga pasar sedang rendah. Baker & Wurgler (2002), menjelaskan bahwa struktur modal merupakan hasil kumulatif dari masa lalu untuk mencoba melakukan *timing* pada pasar ekuitas. Teori ini kemudian dikenal dalam dunia keuangan sebagai salah satu cara untuk memahami struktur modal sebuah perusahaan. Teori dari Baker dan Wurgler ini dikenal luas di dunia keuangan sebagai teori *equity market timing*.

Sebelum teori *equity market timing* dikemukakan, terdapat dua teori yang berkaitan dengan struktur modal, yaitu teori *trade off* dan teori *pecking order*. Teori *trade off* berdasarkan Myers (1984) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki hutang berlebihan lebih sering harus melewatkan

kesempatan proyek investasi yang berharga. Rasio *market to book* bisa dikaitkan dengan beberapa hal dalam *trade-off theory* (Baker & Wurgler, 2002). Huang dan Ritter (2004) dalam Yulaichah (2017) berpendapat bahwa, teori *static trade off* memiliki pokok bahasan mengenai *trade off* antara biaya hutang dan manfaat hutang.

Teori *pecking order* pertama kali dicetuskan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Teori *pecking order* lebih mengutamakan perusahaan untuk memaksimalkan pemakaian modal sendiri terlebih dahulu dengan alasan biaya pembiayaan termurah. Pada saat modal sendiri sudah tidak mencukupi, saat itulah perusahaan beralih ke pembiayaan melalui hutang dan pembiayaan melalui ekuitas. Myers & Majluf (1984) menemukan teori *trade-off* yang lebih dinamis. Teori *trade-off* yang dinamis memperkirakan adanya hubungan antara *leverage* dan investasi, namun Baker dan Wurgler menyatakan bahwa nilai *market to book* lebih kuat untuk mempengaruhi *leverage*.

Teori *equity market timing* merupakan teori yang dicetuskan oleh Baker & Wurgler (2002). Teori *equity market timing* merupakan strategi investasi yang melibatkan upaya untuk menentukan kapan waktu terbaik untuk membeli atau menjual ekuitas berdasarkan perkiraan pergerakan pasar. *Market timing* mengacu kepada perusahaan yang menerbitkan saham baru saat kondisi saham perusahaannya dianggap berada di harga tinggi dan

membeli kembali (*buyback*) saham apabila kondisi saham perusahaan dianggap berada di harga yang rendah (Baker & Wurgler, 2002).

Penelitian mengenai *market timing* ini cukup banyak diteliti. Namun, hasil yang ditunjukkan berbeda-beda. Ratih (2021), membuktikan bahwa ada perusahaan-perusahaan Indonesia yang terindikasi memakai teori *equity market timing* dalam perusahaannya. Hal ini juga dibuktikan oleh Kornher & Stiernström (2022) yang membuktikan bahwa dalam jangka yang pendek *equity market timing* memiliki pengaruh. Yuliawati (2016) mengemukakan hasilnya yang menunjukkan bahwa teori *market timing* tidak dapat memberikan penjelasan tentang struktur modal perusahaan di Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Fahima *et al.* (2016), yang menunjukkan bahwa *equity market timing* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur korporasi perusahaan.

Dalam penelitiannya, Baker & Wurgler (2002) menggunakan regresi struktur modal tradisional dengan *leverage* sebagai variabel dependennya dan rasio *market to book* sebagai variabel independennya. Dalam meneliti pengaruh *equity market timing*, *market to book* digunakan untuk mewakili *market timing* dikarenakan dapat menjadi salah satu cara untuk melakukan penelitian terhadap harga pasar saham perusahaan melalui komparasi antara nilai harga saham di pasar dengan nilai buku perusahaan. Nilai *market to book ratio* yang tinggi disebabkan oleh harga saham yang juga tinggi. Nilai *market to book ratio* yang rendah adalah nilai harga saham yang juga rendah.

*Leverage* digunakan sebagai alat untuk mengukur struktur modal. Nilai *leverage* didapatkan dari rasio hutang dibagi dengan total *asset* (Ratih, 2021).

Rajan & Zingales (1995) menyebutkan hal-hal yang mempengaruhi *leverage* adalah aset berwujud, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan rasio *market to book* (digunakan untuk menjelaskan kesempatan investasi). Hal tersebut merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Rajan dan Zingales yang diterbitkan dalam *Journal of Finance* pada tahun 1995 dengan judul “*What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data*”. Faktor-faktor tersebut digunakan karena pada penelitian sebelumnya, keempat faktor ini yang paling konsisten menunjukkan pengaruh terhadap *leverage*. Keterbatasan dalam mengakses data menjadi alasan yang kemudian mengakibatkan terbatasnya kemampuan peneliti untuk mengembangkan faktor-faktor lain. *Market to book ratio* sebagai variabel independen dalam penelitian Baker & Wurgler (2002) juga digunakan Rajan & Zingales (1995). Hal-hal yang mempengaruhi *leverage* tersebut dalam penelitiannya dijadikan sebagai variabel kontrol. Nilai aset berwujud diukur dengan rumus aset tetap dibagi total aset, nilai ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma dari penjualan bersih, dan mengukur nilai profitabilitas suatu perusahaan dapat menggunakan persamaan nilai *return on assets* (ROA), yaitu *net income* dibagi dengan total aset.

Dalam penelitian ini, data yang akan digunakan adalah data sekunder dari laporan keuangan perusahaan disektor *properties & real estate* yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2023. Data tersebut akan dianalisis menggunakan metode regresi untuk menguji hipotesis bahwa penerapan *equity market timing* mempengaruhi struktur modal melalui perubahan nilai *leverage*. Penelitian ini juga akan menganalisis hasil regresi yang digunakan untuk melihat apakah faktor-faktor lain (variabel kontrol) memiliki pengaruh terhadap *leverage* yang menjadi proksi struktur modal.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah kebijakan struktur modal perusahaan-perusahaan disektor *properties & real estate* yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dipengaruhi oleh penerapan teori *equity market timing*. Perusahaan-perusahaan *properties & real estate* dipilih sebagai fokus dalam penelitian ini dikarenakan ketertarikan terhadap proyek pembangunan Ibu Kota Nusantara (IKN) dan adanya survei yang dilakukan oleh pollux.co yang menjelaskan bahwa 61% anak muda di Indonesia yang berusia 24-39 tahun masih berjuang untuk mewujudkan impian memiliki rumah sendiri. Di balik angka tersebut, adapun alasan belum mampu memiliki rumah ialah karena tantangan finansial dan lonjakan harga properti yang tinggi.

Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam memberikan pengetahuan mengenai kebijakan dalam struktur modal dari perusahaan-



perusahaan *properties & real estate*. Perusahaan *properties & real estate* yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia dipilih karena mengacu pada penelitian yang dilakukan Baker & Wurgler (2002) memulai penelitian mengenai pengaruh *equity market timing* yang diteliti pada perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana di Amerika.

Oleh karena itu, keputusan manajer perusahaan-perusahaan *properties & real estate* terhadap kebijakan struktur modal menjadi topik permasalahan utama dalam penelitian ini. Penulis mengambil judul: “Pengaruh *Equity Market Timing* Terhadap Struktur Modal Perusahaan Sektor *Properties & Real Estate*” sebagai judul penelitian.

## **1.2 Batasan Masalah**

Keputusan struktur modal dilakukan oleh setiap perusahaan. Oleh karena cakupan mengenai struktur modal melibatkan setiap perusahaan, maka dalam penelitian ini hanya memfokuskan pada pengamatan terhadap *equity market timing* dan perusahaan sektor *properties & real estate* yang melantai di bursa efek Indonesia pada periode 2014 - 2023.

## **1.3 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian dari latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan yang didapatkan adalah bagaimana pengaruh *equity market timing theory* terhadap struktur modal pada perusahaan-perusahaan sektor *properties & real estate* yang melantai di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2023.



#### 1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan latar belakang yang telah diuraikan tersebut, maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah melakukan analisis terhadap pengaruh *equity market timing* pada saat penawaran umum perdana (IPO) terhadap struktur modal melalui perubahan nilai *leverage* perusahaan sektor *properties & real estate* yang IPO di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2023.

#### 1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

##### 1. Manfaat Teoritis

Bagi civitas akademika, penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi dan menjadi bahan perbandingan untuk penelitian yang berkaitan dengan pengaruh *equity market timing theory* terhadap struktur modal perusahaan sektor *properties & real estate* yang melantai di bursa efek Indonesia.

##### 2. Manfaat Praktis

###### a. Bagi Masyarakat

Dengan adanya penelitian ini dapat menambah wawasan dan pengetahuan, serta mengimplementasikan konsep dan teori dalam praktik yang sebenarnya, khususnya mengenai konsep *equity market timing* dalam struktur modal.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada perusahaan mengenai keputusan *equity market timing* pada perusahaan sektor *properties & real estate*.

