

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Secara umum terdapat dua jenis sumber pendanaan pada perusahaan yang sering digunakan yaitu utang dan saham. Utang dapat berupa utang pada lembaga perbankan atau utang melalui obligasi. Pemberi utang memperoleh kompensasi yang berupa bunga. Sedangkan saham berbentuk penyertaan. Hasil yang diperoleh dari saham berupa *dividend* dan *capital gain* (Hanafi, 2011).

Dalam menjalankan kegiatan operasional dan dalam rangka meningkatkan usaha suatu perusahaan dibutuhkan dana tambahan yang dapat bersumber dari pihak lain, untuk memperoleh dana perusahaan dapat menerbitkan saham maupun obligasi yang diperdagangkan pada pasar modal. Penerbitan saham atau obligasi dapat mengakibatkan perusahaan mengeluarkan biaya tambahan sebagai imbal hasil atas ketersediaan memberikan dana yang dimiliki oleh investor maupun kreditor kepada perusahaan, dana tambahan tersebut disebut biaya modal (Kurnia dan Arafat, 2015).

Pasar modal dijadikan tempat bertemunya berbagai pihak, diantaranya pihak yang menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*), dengan tujuan agar hasil dari penjualan tersebut nantinya dapat dijadikan sebagai tambahan dana maupun untuk memperkuat modal dari perusahaan. Pasar modal dapat dijadikan sebagai fasilitas yang digunakan untuk memindahkan dana yang dimiliki oleh pihak yang memiliki dana berlebih (*lender*) kepada pihak yang membutuhkan dana tambahan

(*borrower*) (Fahmi, 2012). Kinerja tahunan pasar modal yang meliputi saham dan obligasi dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1
Data Historis Kinerja Tahunan Pasar Saham dan Obligasi

Tahun	Saham		Obligasi					
	IHSG	Δ (%)	Comp	Δ (%)	Govm	Δ (%)	Corp	Δ (%)
2014	5,227		176		175		179	
2015	4,593	-12.13	183	4.20	180	3.30	197	9.88
2016	5,297	15.32	208	13.73	206	13.93	221	12.60
2017	6,336	19.61	243	16.57	240	16.88	253	14.35

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan

Dari tabel data historis kinerja tahunan pasar modal yang meliputi saham dan obligasi mengalami peningkatan dari tahun 2014 s/d. 2017. Akan tetapi pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun 2015 mengalami penurunan sebesar 12,13% yaitu dari 5.227 (2014) menjadi 4.593 (2015). Obligasi *composite* dan *government* selama tiga tahun terjadi peningkatan yang hampir sama. Pada tahun 2017 IHSG mencapai 6.336 atau mengalami peningkatan sebesar 19,61%, sedangkan peningkatan pada obligasi rata-rata pada angka 16%.

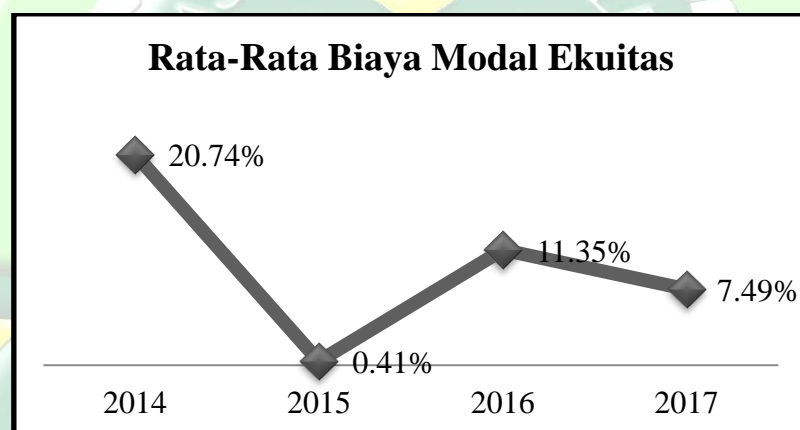
Salah satu instrumen keuangan yang aktif diperdagangkan di lantai bursa adalah saham. Tidak semua saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) bersifat *likuid*, terdapat saham-saham yang tergolong tidak *likuid* dan saham tersebut sangat jarang di transaksikan. Menurut Surat Edaran Bursa Efek Jakarta No. SE-03/BEJ/II-1/1994, saham yang aktif diperdagangkan memiliki kriteria bahwa saham tersebut memiliki frekuensi perdagangan 300 kali atau lebih dalam setiap tahunnya. Apabila frekuensi perdagangan saham dibawah standar, maka

saham dikategorikan sebagai saham tidur (Farandani dan Margasari, 2016). Menurut Efrina dan Faisal (2017) semakin *likuid* saham suatu perusahaan, maka perusahaan akan lebih mudah mendapatkan dana karena investor tertarik untuk membeli saham perusahaan.

Sebelum investor menginvestasikan dana yang dimiliki, maka dibutuhkan adanya suatu informasi mengenai perusahaan, informasi tersebut dapat dijadikan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan, diantaranya adalah informasi yang ada pada laporan keuangan perusahaan terkait. Menurut Kurnia dan Arafat (2015) laporan keuangan yaitu bagian penting dalam proses pelaporan yang berfungsi sebagai sarana penting dalam mengkomunikasikan informasi kepada berbagai pihak yang mempunyai kepentingan terhadap perusahaan tersebut baik dapat berupa pihak internal maupun pihak eksternal. Dalam laporan keuangan terdapat informasi mengenai laba perusahaan. Laba berfungsi sebagai parameter untuk mengukur kinerja perusahaan. Laba dipandang mampu merepresentasikan kinerja entitas secara keseluruhan, sehingga laba diharapkan dapat memberikan informasi bagi pemakai laporan keuangan khususnya kreditor dan investor (Pramita, 2016).

Dalam dunia investasi, terdapat hubungan yang erat diantara *risk* dan *return*. *Risk* dan *return* merupakan suatu kondisi yang dialami oleh investor baik pada perusahaan, institusi atau individu atas keputusan investasi yang telah dibuat, baik berupa kerugian maupun keuntungan (Fahmi, 2015). Dengan adanya *risk* dan *return*, maka investor mempunyai tingkat imbal hasil saham disyaratkan yang merupakan tingkat imbal hasil yang akan didapatkan oleh investor untuk ketersediaannya menanamkan uang yang dimiliki kepada perusahaan, yang

disebut biaya modal ekuitas (Utami, 2005). Menurut Pramita (2016) biaya modal ekuitas dijadikan sebagai bentuk dari konsekuensi ekonomi suatu perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana dari para investor untuk mendanai aktivitas operasi perusahaan. Salah satu cara perhitungan biaya modal ekuitas dengan pendekatan CAPM, yang mana tingkat keuntungan yang diharapkan untuk saham sama dengan tingkat keuntungan bebas risiko yang ditambah dengan premi risiko (Hanafi, 2011). Biaya modal ekuitas pada sektor industri *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dapat dilihat pada grafik berikut:



Gambar 1 Grafik Rata-rata Biaya Modal Ekuitas

Sumber : data diolah, 2019

Berdasarkan grafik diatas dapat dilakukan analisis sementara bahwa biaya modal ekuitas pada sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama empat tahun mengalami volatilitas. Terdapat suatu fenomena yang menarik dikarenakan biaya modal ekuitas yang berubah-ubah setiap tahunnya. Untuk itu maka peneliti tertarik untuk meneliti faktor apa saja yang bisa mempengaruhi biaya modal ekuitas.

Faktor yang dapat mempengaruhi biaya modal ekuitas suatu perusahaan antara lain, yaitu menurut Mulyati (2018) nilai pasar ekuitas, *financial leverage* dan *Voluntary disclosure*, menurut Kurnia dan Arafat (2015) manajemen laba dan ukuran perusahaan, sedangkan menurut Wulandari, Malikhah, dan Mawardi (2017) risiko pasar berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Dalam penelitian yang ini, peneliti mengambil faktor manajemen laba, ukuran perusahaan dan risiko pasar. Pemilihan variabel dilakukan karena adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian dari peneliti terdahulu, oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali.

Manajer dalam perusahaan seringkali melakukan beberapa tindakan dengan tujuan laporan keuangan yang dimiliki terlihat bagus untuk menarik para investor dan kreditor agar menanamkan modalnya. Tindakan yang biasa dilakukan oleh manajer untuk mempengaruhi angka pada laporan keuangan adalah dengan manajemen laba (Kurnia dan Arafat, 2015). Manajemen Laba mencakup suatu usaha yang dilakukan oleh manajemen dengan tujuan memaksimalkan ataupun meminimumkan laba yang diperoleh perusahaan, termasuk perataan laba yang dilakukan sesuai dengan keinginan manajemen (Utami, 2005).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Utami (2005) dan Rinobel dan Laksito (2015) menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Terdapat perbedaan hasil dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurnia dan Arafat (2015) yang menyatakan bahwa manajemen laba memiliki pengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas.

Selain manajemen laba, ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi investor dalam menentukan tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan, karena ukuran perusahaan merupakan ukuran ketersediaan informasi. Ukuran perusahaan dapat dikatakan sebagai cara pengelompokan yang dilihat dari besar kecilnya suatu perusahaan yang diukur dengan berbagai cara, antara lain: total aset yang dimiliki perusahaan, nilai penjualan ataupun dari kapitalisasi pasar (Kurnia dan Arafat, 2015). Ukuran perusahaan dijadikan sebagai gambaran dari kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi ukuran perusahaan maka dapat dikatakan bahwa semakin sejahtera pula pemilik perusahaan (Rinobel dan Laksito, 2015). Sedangkan Rika (2018) berpendapat bahwa ukuran perusahaan menunjukkan aktivitas yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi tingkat kemampuan perusahaan dalam menanggung risiko yang timbul dari berbagai situasi yang akan dihadapi perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rika (2018), Rinobel dan Laksito (2015) dan Fahdiansyah (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Terdapat perbedaan hasil dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurnia dan Arafat (2015) dan juga Sukarti dan Suwarti (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas.

Dalam melakukan investasi, investor tidak hanya memperhatikan hasil yang akan didapatkan, melainkan juga memperhatikan risiko yang akan dihadapi (Rahayu, Hidayati, dan Mawardi, 2018). Menurut Rika (2018) risiko pasar dilihat dari koefisien beta yang diukur dari slope yang diperoleh dari meregresikan

kelebihan keuntungan saham dengan kelebihan tingkat keuntungan portofolio. Risiko pasar terjadi akibat menurunnya harga pasar substansial baik keseluruhan saham maupun saham tertentu akibat terjadinya perubahan tingkat inflasi, keuangan negara, perubahan manajemen perusahaan, atau kebijakan pemerintah.

Terdapat perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh risiko pasar terhadap biaya modal ekuitas, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Rika (2018), Fahdiansyah (2016) dan Wulandari *et al.*, (2017) yang menyatakan bahwa risiko pasar berpengaruh positif terhadap biaya modal ekuitas. Sedangkan hasil penelitian dari Meythi *et al.*, (2012) menyatakan bahwa risiko pasar berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas.

Berdasarkan uraian di atas dan perbedaan hasil penelitian pada peneliti terdahulu, peneliti ingin melakukan pengujian kembali mengenai pengaruh manajemen laba, ukuran perusahaan dan risiko pasar terhadap biaya modal ekuitas, objek pada penelitian ini adalah perusahaan sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode (2014-2017).

1.2. Ruang Lingkup

Ruang lingkup penelitian ini terbatas pada permasalahan yang akan diteliti yaitu sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu manajemen laba, ukuran perusahaan dan risiko pasar terhadap variabel dependen (biaya modal ekuitas).
2. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017.

1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang terdapat fenomena tentang biaya modal ekuitas dan terdapat perbedaan hasil dari penelitian terdahulu terhadap faktor yang dapat mempengaruhi biaya modal ekuitas. Maka rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah manajemen laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas?
3. Apakah risiko pasar berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas?

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada rumusan masalah di atas, maka tujuan melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap biaya modal ekuitas.

3. Menguji dan menganalisis pengaruh risiko pasar terhadap biaya modal ekuitas.

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain:

1. Memberikan bukti empiris tentang ada atau tidaknya pengaruh yang signifikan antara manajemen laba, ukuran perusahaan dan risiko pasar terhadap biaya modal ekuitas.
2. Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan penelitian ini.
3. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan kepada investor dalam pengambilan keputusan investasi yang berupa pembelian saham, sehingga diharapkan dapat meminimalisir terjadinya risiko yang akan dihadapi dimasa mendatang yang berupa kerugian.