

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Seiring dengan derasnya *capital inflow* yang masuk ke Indonesia, maka diharapkan perkembangan dunia usaha akan semakin meningkat. Pertumbuhan perusahaan sering dipakai sebagai instrumen dalam menilai perkembangan suatu perusahaan. Pengertian pertumbuhan dalam manajemen keuangan menunjukkan adanya peningkatan ukuran dan aktivitas perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan ini, manajer keuangan perlu membuat keputusan pendanaan.

Keputusan pendanaan merupakan kegiatan yang berhubungan dengan pencarian sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan dan menetapkan apakah suatu aktiva akan dibayar menggunakan pendanaan eksternal atau internal. Keputusan yang diambil manajer keuangan dalam hal ini berkaitan dengan penetapan struktur finansial yang sehat dan mendukung pertumbuhan perusahaan. Keputusan finansial yang diambil akan berpengaruh pada nilai perusahaan hingga struktur modal yang optimal. Dalam proses menghasilkan keputusan pendanaan yang tepat, manajer keuangan harus memperhatikan biaya

dan manfaat dari setiap pendanaannya karena setiap sumber dana mempunyai konsekuensi dan karakteristik finansial yang berbeda. Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa peningkatan hutang dalam komposisi struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan dan peningkatan nilai perusahaan ini akan diikuti dengan peningkatan harga saham perusahaan.

Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah terjadi respon pasar yang berupa perubahan harga saham akibat adanya informasi mengenai pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini akan melihat pengaruh langsung informasi pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham dan pengaruh tidak langsung, yaitu pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham melalui kebijakan struktur modal. Dalam hubungannya dengan harga saham, pertumbuhan perusahaan merupakan signal positif yang menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek yang cerah dan profitabilitas yang tinggi. Signal pertumbuhan ini akan direspon oleh pasar melalui pergerakan harga saham. Model asimetris informasi (Ambarish, 1987) dan teori aliran kas bebas (Jensen, 1986) menyediakan suatu dasar bahwa terdapat hubungan antara pertumbuhan dengan harga saham perusahaan. Keduanya memprediksi bahwa harga saham akan merespon informasi pertumbuhan dari perusahaan tersebut. Subekti (2001) melakukan penelitian tentang pengaruh kebijakan deviden dan pertumbuhan perusahaan dengan harga saham pada waktu *ex-dividend day*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Sedangkan Susanto (2005) melakukan penelitian yang sama dan hasilnya menunjukkan bahwa pertumbuhan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan.

Weston dan Brigham (1993) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Suatu perusahaan yang sedang dalam tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar. Tingkat pertumbuhan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Untuk memenuhi kebutuhan pendanaan ini, manajer keuangan perlu membuat keputusan struktur modal, yaitu penggunaan hutang untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Ari Christianti (2006) melakukan penelitian dengan judul “Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta: *Hipotesis Statis Trade Off* atau *Pecking Order Theory*”. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan. Bertolakbelakang dengan penelitian Rakhmawati (2008). Mira Ceria Rakhmawati (2008) melakukan penelitian mengenai “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap kebijakan struktur modal perusahaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio (DER)*.

Secara teoritis peningkatan hutang akan mempertinggi risiko perusahaan tetapi peningkatan hutang juga memperbesar *expected return* saham. Risiko yang semakin tinggi akibat meningkatnya hutang cenderung menurunkan harga saham, namun, peningkatan *expected return* akan menaikkan harga saham tersebut.

Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang mampu mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan *return* dari penggunaan hutang sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan implikasinya akan meningkatkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2006).

Penelitian yang penulis lakukan didasarkan atas penelitian yang dilakukan oleh Sriwardany (2006) yang berjudul Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penulis menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* sebagai sampel penelitian dengan periode penelitian yang berbeda yaitu 2004-2008. Penelitian Pakpahan (2002) menunjukkan bahwa sektor properti dan *real estate* merupakan sektor yang paling tinggi volatilitas *return*-nya. Selain itu perusahaan *property* dan *real estate* merupakan perusahaan yang eksistensinya sangat dibutuhkan publik namun jumlahnya sejauh ini masih terbilang sedikit. Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang cukup baik, diikuti dengan tingginya peningkatan jumlah penduduk mengakibatkan kebutuhan akan *output* perusahaan *property* dan *real estate* yaitu berupa perumahan, gedung dan berbagai fasilitas umum dan khusus dipastikan meningkat pula. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan *property* dan *real estate* memiliki potensi tumbuh yang baik di Indonesia, oleh karena itu keberadaan perusahaan ini menarik untuk dianalisis. Berdasarkan pemaparan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening”**.

1.2 Permasalahan dan Batasan Masalah

1.2.1 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah di atas, maka masalah dalam penelitian ini adalah :

- a. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham perusahaan?
- b. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan struktur modal perusahaan?
- c. Bagaimana pengaruh kebijakan struktur modal terhadap perubahan harga saham perusahaan?
- d. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham melalui kebijakan struktur modal sebagai variabel intervening?

1.2.2 Batasan Masalah

Agar penelitian ini mempunyai ruang lingkup yang jelas dan terarah, berdasarkan uraian yang telah disajikan sebelumnya maka penulis melakukan pembatasan masalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah perusahaan perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan periode pengamatan tahun 2004-2008.

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk :

1. Mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham perusahaan.
2. Mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan struktur modal.
3. Mengetahui pengaruh kebijakan struktur modal terhadap perubahan harga saham perusahaan.
4. Mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap harga saham melalui kebijakan struktur modal sebagai variabel intervening.

Manfaat Penelitian ini adalah:

1. Menambah referensi dan pengetahuan bagi penelitian selanjutnya, baik secara teoritis maupun empiris sesuai dengan variabel-variabel yang diamati.
2. Memberikan kontribusi positif bagi pihak internal dan eksternal perusahaan mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap perubahan harga saham melalui kebijakan struktur modal sebagai variabel intervening.
3. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap perubahan harga saham melalui kebijakan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.