

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Melemahnya perekonomian global saat ini membuat investor berhati-hati dalam berinvestasi di sektor apapun. Tujuan utama investor dengan memilih alternatif dari investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan dan *return* yang optimal. *Return* saham adalah hasil yang diperoleh dari hasil investasi dengan tingkat keuntungan yang dinikmati investor dari investasi yang dilakukan (Asia, 2020). *Return* yang diperoleh investor dari investasinya harus mampu mengimbangi risiko dari investasi yang dilakukannya, berinvestasi di dunia pasar modal, investor dihadapkan pada berbagai pilihan dimana mereka dapat berinvestasi pada satu atau lebih aset untuk memaksimalkan keuntungan pendanaan. Dengan demikian, keputusan pendanaan sangat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan (Machdar, 2018).

Salah satu dari instrumen pasar modal yaitu saham. Pasar modal dianggap sebagai sarana yang efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan sarana dimana sumber daya publik jangka panjang dapat dimobilisasi dan diarahkan ke sektor-sektor produktif. Jika mobilisasi dana masyarakat melalui pasar modal berhasil, maka pendanaan dari luar negeri akan semakin menurun (Marlisa *et al.*, 2021). Pasar modal dapat diartikan sebagai pasar untuk membeli dan menjual berbagai instrumen keuangan surat berharga jangka panjang, baik dalam bentuk hutang

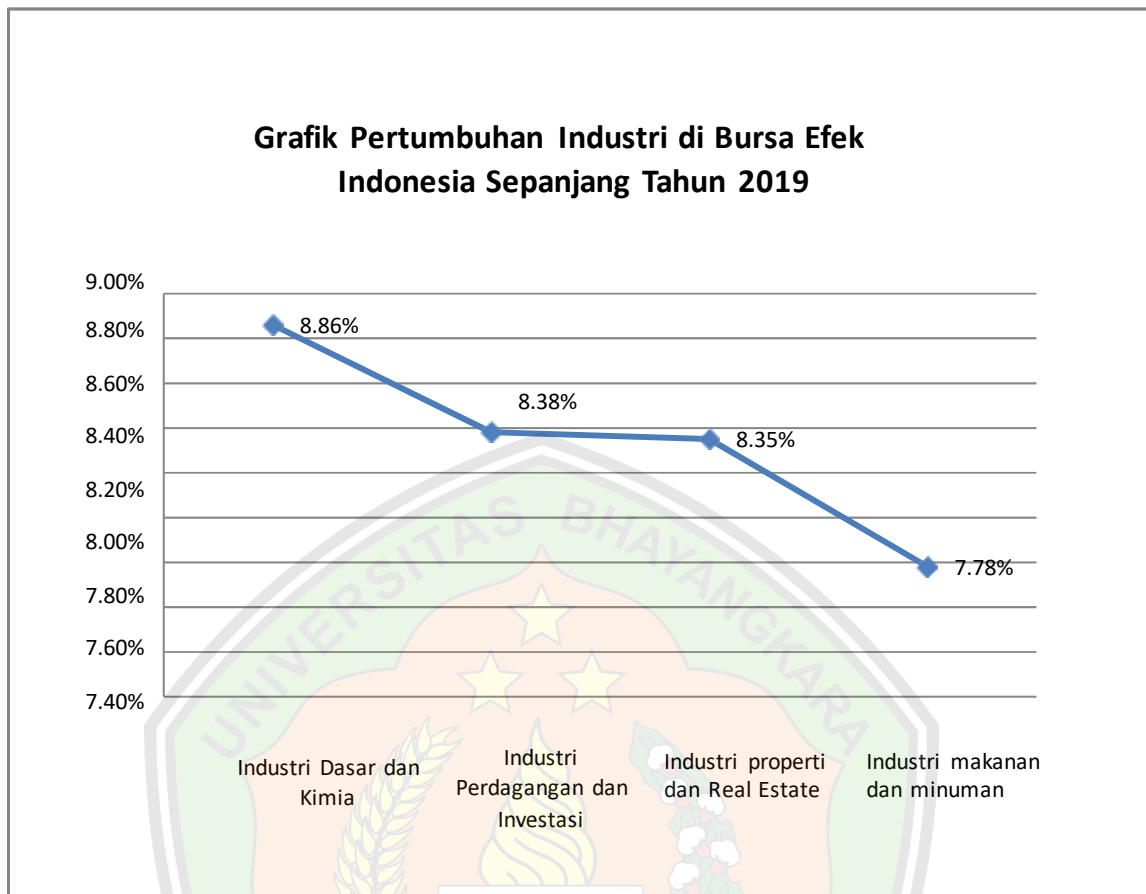
maupun ekuitas, yang diterbitkan oleh perusahaan swasta (Nyoman *et al.*, 2019). Dengan demikian, pasar modal merupakan tempat dimana surat berharga yang diterbitkan oleh lembaga terkait sekuritas dan organisasi profesi diperdagangkan. Jelaslah bahwa semua pendapat mengenai pasar modal di atas mempunyai kesamaan, walaupun dijelaskan dalam teks yang berbeda, namun jika ada pihak yang bermodal dan ada pihak yang membutuhkan modal hakikatnya sama. Jual beli terjadi melalui pasar yang disebut pasar modal. (Puspa & Ghoni, 2019)

Return saham merupakan *Return* pasar saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi saham. Laba dapat berupa laba yang direalisasikan atau laba yang diharapkan yang belum terjadi namun diperkirakan akan terjadi di masa yang akan datang dalam suatu perusahaan. *Return* menggambarkan hasil yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan selama periode waktu tertentu, termasuk *capital gain* dan *capital yield* (Salsabilah, 2021). Selain dari return saham, investor juga menilai baik buruknya suatu perusahaan dari

pengelolaan perusahaan tersebut. Manajemen memegang peran penting dalam pengelolaan ini, namun dalam menjalankan bisnis terdapat kemungkinan bahwa manajemen menyalahgunakan wewenang yang dimilikinya untuk kepentingan pribadi dan bukan kepentingan stakeholders. Maka kepemilikan manajerial muncul sebagai suatu pengawasan atas tindakan manajer untuk mencegah adanya kecurangan. Adanya kepemilikan manajerial akan mengarahkan manajemen agar semakin terdorong meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, karena sekarang manajemen juga bagian dari pemilik saham perusahaan (Aurellia *et al.*, 2022).

Perkembangan bisnis global yang pesat dan persaingan bisnis yang semakin kuat mengakibatkan setiap perusahaan berupaya untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Setiap perusahaan didirikan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai dan citra perusahaan sebagai potret dari kepercayaan masyarakat melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham, serta mendapatkan laba yang maksimal. mulai dari industri produksi bahan baku, industri manufaktur, dan industri jasa. Salah satu industri yang paling banyak tercatat di BEI adalah perusahaan manufaktur.

Dalam industri manufaktur terdapat tiga sektor yaitu industri dasar dan kimia, industri barang konsumsi, dan industri campuran. Industri kimia merupakan sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada industri manufaktur, yang meliputi industri yang menghasilkan bahan baku dasar yang kemudian diolah menjadi produk jadi. Industri kimia membutuhkan banyak sumber daya, terutama sumber daya manusia. Oleh karena itu, industri kimia mempunyai peranan yang sangat penting yang perlu mendapat perhatian, karena produk yang dihasilkan dari industri ini lah yang akan digunakan kembali dalam produksi sehingga produk dari industri kimia dapat meningkatkan produktivitas masyarakat dan menggambarkan pentingnya peran masyarakat dalam melakukan produksi. Link: www.kemenporin.co.id.



Sumber : www.kemenperin.co.id.

**Gambar 1. 1 Pertumbuhan Industri di Bursa Efek Indonesia
Sepanjang Tahun 2019**

Berdasarkan gambar 2.1 diatas menunjukkan bahwa sektor industri dasar dan kimia memiliki peranan yang sangat penting bagi pertumbuhan ekonomi khususnya bagi sektor manufaktur. Sektor industri dasar dan kimia menempati posisi teratas pada pertumbuhan industri di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2019 dengan persentase sebesar 8,86% dibandingkan dengan 3 industri properti dan real estate sebesar 8,35% dan inustri makanan dan minuman sebesar 7,78%. Hal ini menandakan bahwa sektor industri dasar dan kimia dapat bersaing dengan

industri dari sektor lain yang saat ini banyak diminati oleh masyarakat. Berdasarkan info yang ada pada link: www.kemenporin.co.id, sub sektor kertas merupakan sub sektor yang paling menonjol dibandingkan subsektor lainnya, yaitu seperti sub sektor semen, kayu dan pengelolahannya, keramik, plastik dan kemasannya, kimia, logam dan pakan ternak. Sampai tahun 2019 tercatat sebanyak 78 perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Fenomena salah satu *return* saham yang disebabkan oleh harga saham pada perusahaan manufaktur sektor industri dan kimia saham PT. Chandra Asri Petrochemical (TPIA) kenaikan harga hingga tiga kali lipat pada tahun 2016. Kenaikan harga saham tersebut terdorong oleh laporan keuangan semester pertama 2016 dengan peningkatan laba fantastis dibandingkan dengan perolehan periode tahun lalu. Harga saham PT. Chandra Asri Petrochemical (TPIA) naik 5,3% pada penutupan Selasa, 30 Agustus 2016 menjadi Rp 10.525 dari sebelumnya Rp 10.000. jika diakumulasikan sejak awal tahun (*year to date*). Kinerja TPIA sepanjang Januari-Juni 2016 mencatat laba bersih tahun berjalan naik hampir 8 kali lipat menjadi US\$ 131 juta dibandingkan US\$17 Juta pada periode sama tahun 2015. Pencapaian pada semester tersebut adalah yang terbaik, bahkan melebihi laba setahun penuh sejak 2013.

Adapun selama 10 tahun terakhir, indeks harga saham gabungan (IHSG) sektor industri dasar dan kimia periode 2007-2017 yang bisa dilihat pada Tabel 1.2 dimana tabel tersebut diambil dari sumber data website Bursa Efek Indonesia pada link: www.idx.co.id.

**Tabel 1. 1 Indeks Harga Saham Gabungan Sektor Industri Dasar dan Kimia
Tahun 2007-2017**

EoY	PRICE (IDR)	INCREASE / DECLIN		I/D
		(IDR)	(%)	
2007	235,18	88,08	59,88	Increase
2008	134,99	(100,19)	(42,60)	Declin
2009	273,93	138,94	102,93	Increase
2010	387,25	113,32	41,37	Increase
2011	408,27	21,02	5,43	Increase
2012	526,55	118,28	28,97	Increase
2013	480,74	(45,81)	8,70	Declin
2014	543,67	62,93	13,09	Increase
2015	407,84	(135,83)	(24,98)	Declin
2016	538,19	130,35	31,96	Increase
2017	689,22	151,03	28,06	Increase

Sumber : www.idx.co.id. (data diolah)

Data pada Tabel 1.2, sektor industri dasar dan kimia, mengalami penurunan hanya pada tahun 2008, tahun 2013 dan tahun 2015 dengan penurunan terdalam pada tahun 2008 sebesar (- 42,60%). Namun selain tahun-tahun tersebut, JKBIND selalu mengalami kenaikan dengan kenaikan tertinggi diraih pada tahun 2009 mencapai 102,93%.

Kontribusi industri kimia terhadap PDB mengalami penurunan dikarenakan Perlambatan perekonomian dunia dari tahun ke tahun berimbas pada permintaan terhadap produk industri Indonesia yang menurun. Masyarakat saat itu cenderung menambah tabungan dan menekan konsumsi, daya beli masyarakat jadi

menurun. Karena permintaan menurun maka penawaran juga menurun. Selain itu, masalah lainnya adalah gempuran barang-barang impor yang harganya jauh lebih murah. Faktor ini yang menjadi pukulan bagi pelaku usaha pada industri kimia yang ada di Indonesia link:www.indonesia-investments.com. Berdasarkan peta jalan Making Indonesia 4.0. Kementerian Perindustrian atau kemenperin, telah menetapkan sektor manufaktur yang akan diprioritaskan pengembangannya pada tahap awal agar menjadi percontohan dalam implementasi revolusi industri generasi keempat Tanah Air. Sektor tersebut yaitu industri kimia. Selama ini, sektor industri itu mampu memberikan kontribusi sebesar 60% untuk PDB, kemudian menyumbang 65% terhadap total ekspor, dan 60% tenaga kerja.

Untuk mengetahui sejauh mana perubahan return saham suatu perusahaan dapat dilakukan suatu analisis, misalnya analisis yang digunakan adalah analisis fundamental. Analisis fundamental adalah ilmu tentang industri, perekonomian dan kondisi suatu industri yang digunakan untuk menghitung nilai suatu perusahaan dengan mengutamakan data-data penting dalam laporan keuangan (Kusumaningdinni & Takarini, 2021).

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Harapan untuk mendapatkan keuntungan juga terdapat pada aset keuangan. Aset keuangan mewakili kesediaan investor untuk menyediakan sejumlah modal pada saat ini, untuk memperoleh suatu *return* dimasa yang akan datang. Selain itu, return yang tinggi dapat memberikan dampak positif bagi saham dan investor yang berinvestasi di pasar modal (Anggraini, 2019). Secara umum investor mengharapkan return yang tinggi dengan risiko kerugian serendah mungkin. Oleh

karena itu, mereka berusaha menentukan tingkat hasil investasi yang sesuai. Return saham mencakup return yang benar-benar telah terjadi atau return yang diharapkan yang belum terjadi namun diperkirakan akan terjadi di masa yang akan datang. Keuntungan yang direalisasi dihitung berdasarkan data historis. Pertanyaan tentang bagaimana pasar modal menangani informasi akuntansi, khususnya laba dan komponennya, penting bagi pelaku pasar modal (Alami, 2021). Dalam hal ini, tingkat keuntungan dihitung berdasarkan selisih antara *capital gain* dan *capital loss*. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi return saham, diantaranya yaitu struktur modal dan manajemen laba.

Kondisi suatu perusahaan dapat dilihat dari struktur modalnya, karena struktur modal perusahaan akan berdampak langsung terhadap keadaan keuangan perusahaan. Struktur modal merupakan rasio tetap yang digunakan untuk menutupi kebutuhan belanja perusahaan, dengan menggunakan modal yang diperoleh dari gabungan atau sumber dari dalam maupun luar perusahaan. Pendanaan suatu perusahaan dapat dibagi menjadi pendanaan internal dan pendanaan eksternal, Keputusan mengenai struktur modal suatu perusahaan memungkinkan investor melihat bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Muzzaki dan Zulaikha, 2021). Keputusan untuk menginvestasikan modal pada aktivitas keuangan yang menghasilkan keuntungan memerlukan struktur modal yang efektif dan tepat. Ada beberapa pendekatan struktur modal di perbankan, antara lain pendekatan laba bersih, pendekatan tradisional, dan pendekatan Modigliani dan Miller. Pada metode ketiga ini diasumsikan bahwa

struktur modal akan mempengaruhi investasi pelanggan atau masyarakat (Lutfiansyah & Machdar 2022).

Struktur modal dapat menjadi suatu informasi yang dapat digunakan oleh investor untuk memprediksi prospek perusahaan. Memahami alasan penentuan struktur modal, perusahaan memungkinkan memberikan gambaran yang baik untuk mendapatkan peluang *return* yang besar bagi investor, tentang prospek perusahaan dari sudut pandang pengelolaan manajemen. Oleh karena itu, struktur modal merupakan informasi yang dapat mengurangi dampak asimetri informasi yang dihadapi investor, sehingga investor dapat mengambil keputusan yang lebih akurat ketika berinvestasi. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Meisyeh, 2022) yang menunjukkan hasil struktur modal berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan menurut hasil penelitian dari (Defi dan Lailatul, 2021) struktur modal berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi *return* saham adalah manajemen laba. Manajemen laba adalah upaya yang dilakukan pihak manajemen untuk memanipulasi atau memodifikasi laba yang akan dilaporkan dengan memanfaatkan metode standar akuntansi dalam menyusun laporan keuangan dengan tujuan mempercepat transaksi pendapatan dan pengeluaran yang dirancang untuk mempengaruhi laba dalam jangka pendek (Fathihani dan Wijayanti, 2022). Manajemen laba merupakan upaya manajemen untuk mempengaruhi informasi dalam laporan keuangan suatu perusahaan untuk menarik perhatian investor pemangku kepentingan, yang kesemuanya memerlukan informasi dalam laporan keuangan untuk melihat bagaimana bisnis tersebut tumbuh dan berkinerja

serta mampu mengambil keputusan berdasarkan atas hasil laporan keuangan (Putri *et al.*, 2023). Hal ini juga membantu akuntan dalam melakukan intervensi pelaporan biaya perusahaan dan menilai risiko yang mungkin timbul dimasa depan jika perusahaan mengalami tekanan keuangan akibat manajemen laba yang buruk. Laporan keuangan merupakan salah satu informasi penting yang harus diungkapkan kepada investor dalam mengambil keputusan investasi. Pentingnya informasi laba, selain untuk menilai efisiensi manajemen, juga dapat digunakan untuk membantu memperkirakan laba dan menilai risiko investasi dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini membuktikan bahwa dengan *return* saham yang rendah dipengaruhi oleh informasi laba dalam laporan keuangan. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fathihani dan Wijayanti, 2022) manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan menurut (Kencana, 2021) manajemen laba berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Struktur kepemilikan lain yang memberikan pengaruh kepada investor adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajemen dapat memberikan dampak positif terhadap kinerja perusahaan karena manajemenlah yang memiliki perusahaan. Oleh karena itu, diasumsikan bahwa manajemen akan beroperasi secara optimal dan dapat mengambil keputusan sesuai dengan tujuan pemegang saham. Namun, banyak juga yang percaya bahwa kepemilikan saham oleh manajemen di perusahaan menyebabkan ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh investor biasa dengan manajemen (Siagian dan Machdar, 2023).

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai tingkat kepemilikan oleh pihak manajemen yang berpartisipasi dalam pengambilan keputusan, seperti direktur, komisaris dan manajemen. Kepemilikan ini sangat berpengaruh bagi perusahaan, karena dengan adanya kepemilikan manajerial perusahaan dapat menunjukkan bentuk pengelolaan dan pengendalian perusahaan dengan baik (Aurellia *et al.*, 2022). Meskipun kepemilikan manajerial menunjukkan kualitas manajemen perusahaan, tidak ada bukti keuangan yang menunjukkan bahwa perusahaan akan menguntungkan investor. Salah satu bukti keuangan yang menunjukkan seberapa banyak uang yang diperoleh perusahaan adalah *return on asset*, ini karena *return on asset* yang tinggi hanya dapat dicapai oleh perusahaan yang mengelola keuangan dengan baik dan memiliki tingkat efisiensi yang tinggi. Informasi mengenai *return on asset*, membuat investor percaya pada perusahaan untuk menanamkan modal, yang akan menghasilkan peningkatan *return* dan Memberikan kesempatan kepada manajer untuk ikut serta dalam kepemilikan saham dan keterlibatan posisinya dalam penyertaan tersebut setara dengan pemegang saham (Virgiawan dan Dillak, 2020). Kondisi ini bisa mempengaruhi *return* saham yang diterima setiap investor dari saham yang mereka investasikan di perusahaan. Penelitian yang dilakukan (Sanjaya dan Cahyonowati, 2022) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan menurut (Virgiawan dan Dillak, 2020) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dan dari hasil penelitian terdahulu tersebut maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul pengaruh

struktur modal dan manajemen laba terhadap *return* saham dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel intervening (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2022).

1.2 Rumusan Permasalahan

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur.
2. Apakah manajemen laba berpengaruh terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur.
3. Apakah kepemilikan manajerial memediasi pengaruh struktur modal terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur.
4. Apakah kepemilikan manajerial memediasi pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur.
5. Apakah kepemilikan manajerial memediasi pengaruh struktur modal dan manajemen laba terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh manajemen laba terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial memediasi pengaruh struktur modal terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial memediasi pengaruh manajemen laba terhadap kepemilikan manajerial pada Perusahaan Manufaktur.
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial memediasi pengaruh struktur modal dan manajemen laba terhadap *return saham* pada Perusahaan Manufaktur.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari penelitian yang dilakukan ini, diharapkan dapat memberikan manfaat yang bagi beberapa pihak.

1.4.1 Secara teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti tambahan secara empiris bahwa struktur modal, manajemen laba, kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap *return* saham serta dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori agensi dan *pecking order theory*.

1.4.2 Secara Praktis

1. Manfaat Untuk Akademisi dan Ilmu Pengetahuan

Manfaat bagi akademisi dan ilmu pengetahuan Sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya dan sebagai sumber untuk meningkatkan pengetahuan khususnya di bidang akuntansi keuangan.

2. Manfaat Praktik

- a. Sebagai informasi dan menambah serta memahami struktur modal, manajemen laba untuk investor.
- b. Sebagai saran dan masukan untuk mendorong perkembangan bagi investor.

3. Manfaat Regulator

Sebagai penerapan mengenai struktur modal, manajemen laba untuk investor.

1.5 Sistematika Tugas Akhir

Sistematika yang akan dibuat adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini terdiri dari latar belakang penelitian, kemudian dilanjutkan dengan perumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan ditutup dengan sistematika tugas akhir.

BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab ini menjelaskan tentang kajian pustaka yaitu literatur yang mendasari topik penelitian pada umumnya, dan informasi yang

akan membentuk kerangka teori yang berguna untuk menyusun penelitian ini.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang desain penelitian yang digunakan, tahapan penelitian, operasional variabel, waktu dan tempat penelitian, metode pengambilan sampel serta metode analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan mengenai gambaran umum objek penelitian, hasil analisis data dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini menjelaskan kesimpulan penelitian secara menyeluruh, keterbatasan penelitian dan implikasi hasil penelitian.