

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu cara yang dapat ditempuh oleh perusahaan dalam meningkatkan laba ialah melalui kegiatan investasi di pasar modal. Pada dasarnya pasar modal sama dengan pasar yang lain, yaitu : tempat di mana penjual dan pembeli saling bertemu dan melakukan transaksi. Hal yang membedakan di antara keduanya ialah mata dagangan yang ditransaksikan berupa modal atau aktiva, seperti : saham, surat utang, dan lain sebagainya (Moechdie & Ramelan, 2012:26).

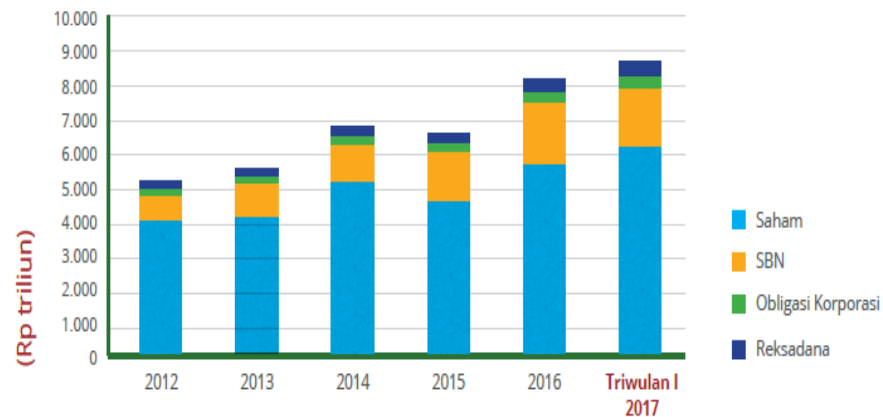
Selama periode 2012-2016, industri pasar modal di Indonesia mengalami pertumbuhan yang sangat baik. Hal tersebut ditandai oleh adanya pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan kapitalisasi pasar modal yang ditunjukkan pada gambar di bawah ini.

Gambar 1.1



Sumber : OJK diolah 2018

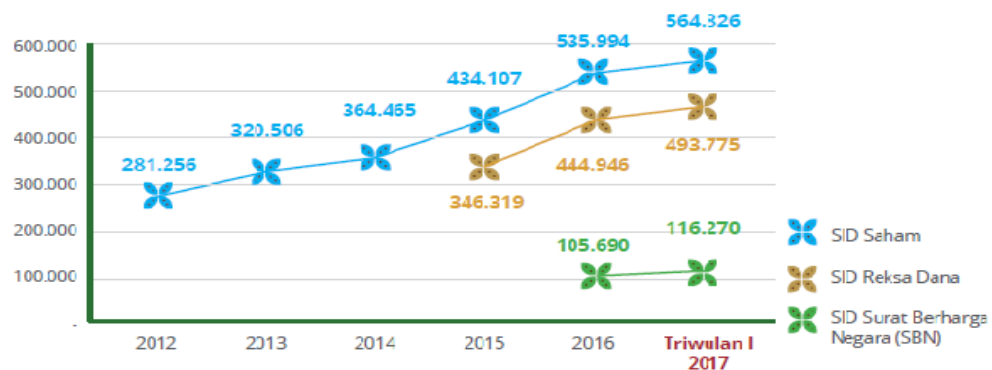
Gambar 1.2
Kapitalisasi Pasar Modal



Sumber : OJK diolah 2018

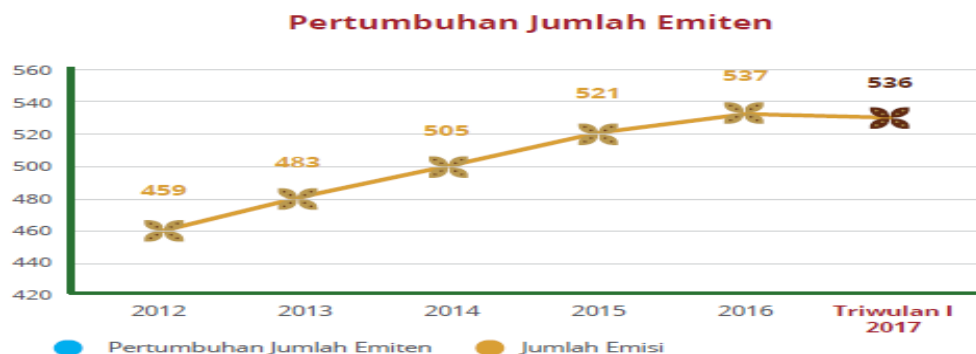
Pada triwulan I-tahun 2017, kinerja pasar modal terus mengalami pertumbuhan yang positif. Hal ini ditandai oleh adanya peningkatan IHSG 5,12%. Peningkatan tersebut dapat juga mendorong nilai kapitalisasi pada pasar modal yang semakin meningkat. Selama periode 2012-2016, rata-rata nilai kapitalisasi mengalami peningkatan 13,41% setiap tahunnya. Selain itu, pertumbuhan IHSG di atas juga dapat memberikan efek positif pada pertumbuhan jumlah emiten dan investor yang memiliki saham dan reksa dana. Hal tersebut dapat ditunjukkan pada gambar sebagai berikut :

Gambar 1.3
Perkembangan Jumlah Single Investor Identification (SID)



Sumber : OJK diolah 2018

Gambar 1.4



Sumber : OJK diolah 2018

Selama periode 2012-2016, rata-rata jumlah emiten mengalami peningkatan 4,25% namun pada triwulan I-tahun 2017 mengalami penurunan -0,19%. Selain itu, jumlah investor saham juga mengalami peningkatan yang pesat. Jumlah tersebut meningkat cukup signifikan sebesar 5,38% pada triwulan I-tahun 2017.

Bagi investor kegiatan investasi dapat menghasilkan *return* maupun risiko yang harus ditanggung. Dalam hal ini, *return* merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas keberanian dalam menanggung risiko baik berupa *return* realisasi maupun *return* ekspektasi. Selain itu, *return* juga merupakan salah satu faktor yang dapat memotivasi investor (Tandelilin, 2010:102). Oleh karena itu, investor diharapkan dapat memilih saham yang efisien agar mampu memberikan *return* yang maksimal dengan tingkat risiko tertentu.

Menurut Tito Sulisty, Direktur Utama BEI, *return* yang ada di BEI dalam sepuluh tahun terakhir merupakan imbal hasil tertinggi di dunia yaitu mencapai 193%. Hasil tersebut mengungguli investasi saham di Filipina (129%), Thailand (127%), Malaysia (50%) maupun China (62%) (Ariesto, 2017 dalam <http://tandaseru.id>). Selain itu, apabila dilihat dari rata-rata tahunan selama periode 2010-2016 maka *return* saham yang ada di Indonesia juga menempati urutan tertinggi di kawasan ASEAN yaitu sebesar 17,79%. Posisi tersebut lebih

tinggi apabila dibandingkan dengan Thailand (13,34%), Singapura (11,13%) maupun Malaysia (10,68%). Situasi seperti ini menjadikan Indonesia sebagai surga investasi yang menarik karena merupakan satu dari negara di jajaran *emerging markets* yang menjadi incaran bagi para investor dan *fund manager* (Rachim, 2017 dalam <http://id.beritasatu.com>).

Selanjutnya selain *return*, kemungkinan yang dihadapi oleh investor ialah risiko. Hal tersebut dapat berupa penurunan harga maupun dikeluarkannya perusahaan oleh bursa karena adanya alasan tertentu atau bahkan kondisinya yang mengalami pailit (bangkrut). Semua ini dapat berpengaruh terhadap *return* yang diharapkan oleh investor. Apabila harga saham turun maka tingkat pengembaliannya pun juga akan semakin kecil. Pada penelitian ini akan dijelaskan mengenai varibel-variabel yang berpengaruh terhadap *return* saham, seperti : faktor fundamental, Beta (β), maupun struktur kepemilikan.

Pertama, penilaian saham dapat dilakukan dengan menggunakan analisis fundamental. Analisis yang menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan suatu perusahaan (Jogiyanto, 2014:89) sehingga kinerja keuangan menjadi salah satu aspek yang sangat diperhatikan. Kinerja tersebut dapat ditentukan melalui rasio-rasio keuangan. Dalam hal ini, informasi menjadi salah satu unsur yang penting. Penjelasan mengenai alasan perusahaan menyajikan informasi terdapat dalam *signalling theory* (teori sinyal). Teori tersebut menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan perusahaan terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh pihak luar (Islamiya dan Amanah, 2016).

Kedua yang perlu diperhatikan oleh investor selain *return* ialah risiko. Semakin besar risiko yang harus ditanggung maka semakin besar pula *return*

yang akan dikompensasikan (Jogiyanto, 2014). Pada dasarnya terdapat dua risiko investasi, yaitu : risiko sistematis dan risiko tidak sistematis (Brigham & Houston, 2014:323). Risiko sistematis digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam keputusan investasi yang dinyatakan dalam koefisien beta (β). Risiko tersebut tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi karena adanya pengaruh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Oleh karena itu, risiko tersebut menjadi relevan untuk dapat dipertimbangkan dalam memilih kombinasi saham portofolio. Selanjutnya untuk risiko yang tidak sistematis dapat dieliminasi melalui pembentukan portofolio investasi.

Ketiga, analisis penilaian saham dapat dilakukan melalui peran dari struktur kepemilikan. Perbedaan kepentingan dalam struktur tersebut dapat menimbulkan terjadinya konflik antara *principal* maupun *agent*. Dalam teori keagenan, di antara keduanya memiliki suatu hubungan untuk melakukan jasa atas nama *principal* dengan melibatkan pendelegasian pengambilan keputusan kepada *agent*. Oleh karena itu, salah satu cara yang dapat dilakukan untuk menyelaraskan perbedaan kepentingan tersebut dapat melalui penerapan GCG (*Good Corporate Governance*) yang baik. Dalam penerapannya diperlukan elemen-elemen pembentuk, seperti : kepemilikan manajerial dan institusional. Keduanya memiliki konsep yang hampir sama namun perbedaanya terletak pada proposi saham yang dimiliki.

Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat pengaruh faktor fundamental, beta (β), dan struktur kepemilikan terhadap *return* saham. Pada tahap analisis fundamental, kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan analisis rasio yang dalam penelitian ini tercermin pada EPS, PBV, EVA, DER, ROE, maupun

arus kas operasi. Berikut ini akan dijelaskan mengenai analisis rasio-rasio dalam pendekatan fundamental.

EPS (*Earning Per Share*) merupakan salah satu rasio pasar yang sering digunakan dalam melakukan analisis terkait dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (Susiani, 2016). Semakin tinggi EPS maka semakin tinggi pula keuntungan per lembar saham yang akan diperoleh. Selain itu, dalam penelitian ini terdapat rasio PBV (*Price to Book Value*). Rasio tersebut digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Semakin tinggi PBV maka dapat mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai sehingga dapat meningkatkan harga dan *return* saham yang ada.

Analisis rasio keuangan selanjutnya, yaitu : EVA (*Economic Value Added*) dan DER (*Debt to Equity Ratio*). Rasio EVA digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam meningkatkan nilai tambah (Tandelilin, 2010). EVA yang semakin meningkat maka dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik. Selanjutnya DER merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan sebagai informasi mengenai seberapa besar ekuitas dari para pemegang saham yang digunakan untuk menutupi keseluruhan hutang perusahaan (Puspitadewi dan Rahyuda, 2016). Semakin tinggi nilainya maka mencerminkan semakin besarnya ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

Selanjutnya analisis rasio yang digunakan dalam pendekatan fundamental ialah ROE (*Return on Equity*). Rasio tersebut merupakan salah satu ukuran profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan (emiten) dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modalnya

sendiri (Moechdie & Ramelan (2012:274). Apabila laba yang dihasilkan naik maka dapat menaikkan ekuitas pemegang saham.

Selanjutnya terdapat arus kas operasi yang dianggap sebagai hasil utama pendapatan dari suatu perusahaan. Pendapatan tersebut diperoleh baik yang dihasilkan maupun dikeluarkan dari transaksi yang masuk determinasi (penentuan laba bersih / *net income*). Arus kas operasi yang semakin tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dapat beroperasi secara *profitable*. Hal tersebut dapat menjadi sinyal bagi investor yang nantinya berpengaruh terhadap harga dan *return* saham yang ada.

Setelah dijelaskan mengenai analisis rasio dalam pendekatan fundamental, selanjutnya akan dijelaskan terkait dengan beta (β) dan struktur kepemilikan yang berpengaruh terhadap *return* saham. Beta (β) merupakan ukuran risiko sistematis yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Koefisien ini menggambarkan kecenderungan saham untuk bergerak naik dan turun mengikuti pasar. Dalam pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), investor hanya memperhatikan risiko sistematis yang diukur dengan beta saja. Model tersebut memperkirakan terjadinya hubungan positif antara pendapatan saham dengan beta sehingga investor harus mampu menaksir besarnya beta sebagai ukuran investasi di pasar modal.

Selanjutnya struktur kepemilikan yang ada dalam penelitian ini, terdiri atas : kepemilikan manajerial dan institusional. Keduanya merupakan salah satu pembentuk elemen dalam penerapan *Good Corporate Governance* yang baik. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial maka manajemen akan berupaya lebih giat lagi dalam memenuhi kepentingan pemegang saham yang termasuk dirinya sendiri. Sedangkan pada kepemilikan institusional, semakin besar tingkat

kepemilikan saham oleh institusi maka semakin efektif pula mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. Semua ini nantinya dapat mempengaruhi harga dan tingkat *return* saham.

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian mengenai pengaruh analisis fundamental yang diukur dengan rasio keuangan, beta (β) maupun struktur kepemilikan yang berpengaruh terhadap *return* saham. Febrioni (2016) meneliti bahwa variabel EPS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lusiana (2017). Sedangkan Wardhani (2015) menyimpulkan bahwasanya EPS dengan *return* saham memiliki hubungan yang negatif dan tidak signifikan. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni (2014).

Penelitian mengenai PBV terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Anugrah (2017) menunjukkan hubungan yang positif. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Susiani (2016) dan Defrizal (2015). Selanjutnya penelitian mengenai EVA terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Cahyadi & Darmawan (2016) menunjukkan hasil yang positif dan signifikan. Hal tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspitadewi & Rahyuda (2016) serta Janitra & Kesuma (2015).

Kurnia & Isyuardhana (2015), Basalama, dkk (2017), serta Purwitajati & Putra (2016) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Afinindy (2017) serta Puspitadewi & Rahyuda (2016). Selanjutnya Afinindy (2017) dan Sumarsono (2016) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Febrioni (2016) dan Wardhani (2015).

Penelitian mengenai arus kas operasi terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Cahyadi & Darmawan (2016) serta Rahmasari (2014) menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Lusiana (2017), Purwanti, dkk (2015), dan Rahmawati (2014). Selanjutnya Ismayanti dan Yusniar (2014) meneliti bahwa variabel beta (β) berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumarsono (2016).

Murwaningsari (2012) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan Susilowati (2015) serta Islamiya & Amanah (2016) menunjukkan hasil yang berbeda.

Penelitian mengenai pengaruh analisis fundamental yang diukur dengan rasio keuangan, beta (β), dan struktur kepemilikan terhadap *return* saham telah banyak dilakukan dan menunjukkan kesimpulan yang berbeda-beda. Dengan melihat adanya fenomena tersebut serta beberapa penelitian terdahulu yang saling bertentangan hasil analisisnya maka memperkuat perlunya mengajukan penelitian untuk menganalisis pengaruh faktor fundamental, beta, dan struktur kepemilikan terhadap *return* saham.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah pengaruh EPS (*Earning Per Share*) terhadap *return* saham ?
2. Apakah pengaruh PBV (*Price to Book Value*) terhadap *return* saham ?
3. Apakah pengaruh EVA (*Economic Value Added*) terhadap *return* saham ?
4. Apakah pengaruh DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap *return* saham ?

5. Apakah pengaruh ROE (*Return on Equity*) terhadap *return* saham ?
6. Apakah pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham ?
7. Apakah pengaruh beta (β) terhadap *return* saham ?
8. Apakah pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham ?
9. Apakah pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham ?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh EPS (*Earning Per Share*) terhadap *return* saham
2. Untuk menganalisis pengaruh PBV (*Price to Book Value*) terhadap *return* saham
3. Untuk menganalisis pengaruh EVA (*Economic Value Added*) terhadap *return* saham
4. Untuk menganalisis pengaruh DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap *return* saham
5. Untuk menganalisis pengaruh ROE (*Return on Equity*) terhadap *return* saham
6. Untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham
7. Untuk menganalisis pengaruh beta (β) terhadap *return* saham
8. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham
9. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal guna mencapai *return* yang optimal.

2. Bagi Emiten

Penelitian ini dapat memberikan masukan terkait dengan pentingnya pengelolaan informasi guna meningkatkan kinerja serta menarik minat investor.

3. Bagi Dunia Akademik

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi pengembangan ilmu pengetahuan terkait imbal hasil maupun risiko dalam berinvestasi. Selain itu juga dapat dijadikan sebagai landasan maupun informasi tambahan bagi penelitian yang sama di masa yang akan datang.