

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Bursa Efek Indonesia (BEI), merupakan salah satu wadah pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana (Emiten) dengan pihak yang menyetorkan dana (Investor). Bagi emiten, pasar modal adalah salah satu alternatif untuk mendapatkan tambahan dana tanpa perlu menunggu hasil dari kegiatan operasional, sedangkan bagi investor pasar modal sebagai salah satu alternatif untuk melakukan investasi dan mendapatkan keuntungan yang optimal (Gian, 2011).

Para investor melakukan investasi tentunya dengan tujuan tertentu yaitu guna memperoleh *return*, baik berupa pembagian bagian laba berupa deviden yang diterima disetiap tahunnya ataupun *capital gain*, yaitu selisih nilai nominal saham dengan harga pasar saham. *Return* yang diterima para investor tentunya tidak terlepas dari adanya risiko-risiko atas investasinya, misalnya risiko menurunnya harga saham dan resiko kerugian yang dialami oleh emiten. Untuk memperkecil risiko-risiko atas investasinya para investor perlu mempertimbangkan berbagai hal sebelum melakukan investasi.

Pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar sesuai pendapat Subramayam (2010), komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya dari harta perusahaan yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa depan. Kebijakan aktivitas investasi

saat ini akan dimanfaatkan pada masa yang akan datang untuk memaksimalkan penggunaan kas yang belum digunakan dengan harapan mendapatkan deviden dari proporsi laba yang didistribusikan.

Sebelum menanamkan dananya investor perlu mempertimbangkan kinerja perusahaan pada waktu yang lalu, karena keadaan perusahaan yang akan datang sebagian ditentukan oleh kinerja perusahaan sekarang dan waktu yang lalu. Hal tersebut bisa terlihat dari *leverage* yang mencerminkan struktur modal serta struktur finansial perusahaan, *asset size*, dan lain-lain, seperti yang dikemukakan oleh Sartono (1994). Selain itu, investor juga berkepentingan terhadap informasi perusahaan untuk menghasilkan laba dan kondisi keuangan yang berdampak terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar deviden dan menghindari kebangkrutan. Fokus penilaian kinerja perusahaan saat ini tidak hanya pada laporan keuangan, banyak yang memandang bahwa nilai suatu perusahaan juga tercermin dari nilai investasi yang akan dikeluarkan di masa yang akan datang.

Di lain pihak, perusahaan harus memahami benar implikasi setiap keputusan yang diambil terhadap aliran kas yang tersedia bagi investor untuk berinvestasi. Pilihan investasi di masa datang ini dikenal sebagai *investment opportunity set* (IOS). Dadri (2011) menjelaskan, menurut Smith dan Watts (1992), peluang pertumbuhan perusahaan terlihat pada kesempatan investasi yang diproksikan dengan berbagai macam nilai set kesempatan investasi (IOS: *investment opportunity set*). Puspitasari dan Kholifah (2007) juga menyatakan bahwa set kesempatan investasi (*investment opportunity set*) menunjukkan investasi perusahaan atau opsi pertumbuhan. Esensi pertumbuhan adalah adanya

kesempatan investasi di masa datang yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Myers (1977) menggambarkan nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment option* (pilihan investasi di masa depan) dijelaskan dalam Putri (2011). Pilihan-pilihan investasi yang dilakukan perusahaan di masa depan tersebut kemudian dikenal dengan set kesempatan investasi, Kallapur dan Trombley (2001) dalam Anugrah (2009).

Menurut Myers (1977) *investment opportunity set* memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang dijelaskan dalam Dadri (2011). Kallapur dan Trombley (1999) menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi untuk pihak-pihak di luar perusahaan dijelaskan dalam Norpratiwi (2007). Gaver dan Gaver (1993) dalam anugrah (2009) menyatakan *investment opportunity set* perusahaan merupakan sesuatu yang secara melekat tidak dapat diobservasi, dikarenakan *investment opportunity set* merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi, oleh karena itu diperlukan proksi (Hartono 1999). Nilai IOS dapat dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplikasikan nilai aktiva di tempat yaitu berupa nilai buku aktiva maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk bertumbuh bagi suatu perusahaan di masa depan. Set kesempatan investasi dari suatu perusahaan akan berpengaruh besar terhadap cara bagaimana perusahaan dinilai oleh manajer, pemilik, investor dan kreditur (Kallapur dan Trombley, 2001 dalam Norpratiwi, 2007).

Dadri (2011) menjelaskan, menurut Kole dan Lehn (1991), nilai IOS bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal (*cost of equity*) dan dapat menghasilkan keuntungan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik akan dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi yang disebabkan karena *return* saham yang diharapkan dapat diperoleh di masa mendatang oleh investor. Kaestner dan Liu (1998) menyatakan bahwa *investment opportunity set* yang ada bagi perusahaan merupakan faktor utama yang menentukan pergerakan harga saham dijelaskan dalam Dadri (2011).

Beberapa hasil penelitian yang meneliti mengenai pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda antara satu dengan yang lainnya. Hasil penelitian Dadri (2011), Anugrah (2009) dan Norpratiwi (2007) menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian Arlian (2009) dan Solechan (2009) menunjukkan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Keputusan pendanaan merupakan salah satu cara untuk mengukur kinerja keuangan sebuah perusahaan. Dalam Keputusan Pendanaan, manajer keuangan berhubungan dengan komposisi bagian kanan laporan posisi keuangan. Keputusan pendanaan yang efektif dan efisien nantinya mampu menekan biaya modal

perusahaan, tentunya dengan biaya yang rendah diharapkan mampu menghasilkan laba yang maksimal dan berpengaruh pada nilai perusahaan

Dana sangat terkait dengan manajemen pendanaan. Manajemen pendanaan pada hakekatnya menyangkut keseimbangan antara aktiva dengan passiva. Pemilihan susunan dari aktiva akan menentukan struktur kekayaan perusahaan, sedangkan pemilihan dari pasiva akan menentukan *struktur financial* (struktur pendanaan) dan struktur modal perusahaan (Riyanto, 1995). Tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber-sumber dana permanen yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang akan memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri (Yuhasril, 2006). Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian-penambahan hutang yang dapat memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan (Brigham, 1990 dalam Stein, 2012). Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut (Yuhasril, 2006). Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

Bagi perusahaan yang mencari keuntungan biasanya mengutamakan keuntungan bagi pemiliknya atau pemegang saham. Pemegang saham dengan membeli saham berarti mengharapkan *return* tertentu dengan risiko minimal. Dengan tingginya tingkat *return* yang diperoleh pemegang saham maka para pemegang saham akan tertarik dan harga saham semakin tinggi, sehingga

kesejahteraan pemegang saham akan meningkat. Disamping itu juga bertujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan melakukan pengembangan usahanya. Hal ini dilakukan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan yang berarti memaksimalkan harga saham yaitu dengan memilih struktur modal yang paling tepat dengan cara menyeimbangkan antara penggunaan hutang dan modal sendiri.

Menurut Sartono (2008), struktur modal (*debt to equity ratio*) merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa, hal ini sesuai dengan Riyanto (2010:282), struktur dari perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Kebijakan struktur modal pada dasarnya dibangun dari hubungan antara keputusan dalam pemilihan sumber dana dengan jenis investasi yang harus dipilih oleh perusahaan agar sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang tercermin dari nilai perusahaan atau nilai pasar dari harga saham perusahaan (Dadri, 2011)

Debt to equity ratio (DER) dapat menunjukkan risiko suatu perusahaan, dimana semakin tinggi DER maka semakin tinggi risiko perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar dari pada modal sendiri. Tingginya hutang menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur), hal ini membawa dampak pada menurunnya harga saham dibursa sehingga *return* saham akan menurun.

Beberapa hasil penelitian yang meneliti mengenai pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang berbeda antara satu dengan

yang lainnya. Hasil penelitian Natarsyah (2000) dan Ratnasari (2003) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian dadri (2011), Hendarsanto (2005), Liestyowati (2002), Nathaniel (2008), dan Suharli (2005) yang menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Salah satu ukuran kinerja perusahaan yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan adalah laba yang dihasilkan oleh perusahaan (Subramanyam,1996 dalam Rachmawati *et al.*2007). Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebintoro,2007). Meningkatnya nilai perusahaan, tentunya akan mendapat respon positif dari para investor. Dalam kondisi ini tentunya akan menaikkan harga pasar saham perusahaan di pasar modal, ini juga berarti akan menguntungkan para investor karena mereka akan menerima *capital gain* yang lebih.

Profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi, menghubungkan laba dengan investasi. Salah satu pengukurannya adalah dengan imbal hasil atas investasi (*return on investment*), atau imbal hasil atas aset (*return on asset*) (Horne & Wachowicz, 2012:182). Rasio ini menggambarkan sejauh mana kemampuan aset perusahaan bisa menghasilkan laba. Imbal hasil atas ekuitas (*return on equity*) menggambarkan sejauhmana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang diperoleh pemegang saham. Jika *return on equity* tinggi, maka harga saham akan tinggi (Brigham dan Houston,2010: 182).

Penelitian Putri (2011) dan Ulupui (2005) menunjukkan pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham yang positif dan signifikan. Hal ini berbeda dengan penelitian Arlian (2009) profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Faktor fundamental lebih beratkan pada rasio finansial dan kejadian-kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, sebagian pakar berpendapat faktor fundamental lebih cocok untuk membuat keputusan dalam memilih saham perusahaan mana yang dibeli untuk jangka panjang. Faktor-faktor fundamental yang dijadikan pertimbangan investor dalam menilai kinerja perusahaan untuk menghindari risiko menurunnya harga saham, yang berimbang pada risiko atas *capital gain* atau *capital loss* terlalu banyak. Dari sedemikian banyak faktor, sulit sekali untuk menyimpulkan yang mana yang paling dominan mempengaruhi *return* saham. Hasil dari penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham tidak konsisten.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, penulis tertarik untuk meneliti kembali faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian penulis terdahulu mengenai faktor yang mempengaruhi *return* saham. Penelitian ini membatasi penelitian terhadap faktor yang dianggap mempengaruhi *return* saham, yaitu *investment opportunity set*, struktur modal dan profitabilitas. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *investment opportunity set*, struktur modal dan profitabilitas terhadap *return* saham. Profitabilitas diukur menggunakan variabel dummy, hal itu dilakukan

untuk menilai ada tidaknya perbedaan pengaruh tingkat profitabilitas terhadap *return* saham. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah profitabilitas yang digunakan sebagai variabel independen dan objek penelitian yang digunakan. Penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan farmasi tahun 2006-2010, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka yang menjadi rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Apakah *investment opportunity set*, struktur modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham secara parsial dan simultan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia ?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, adapun tujuan yang ingin dicapai dalam pertanyaan ini adalah :

Untuk mengetahui signifikansi pengaruh *investment opportunity set*, struktur modal dan profitabilitas terhadap *return* saham secara parsial dan simultan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat Teoritis

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris bagi para akademis mengenai pengaruh *investment opportunity set*, struktur modal dan profitabilitas terhadap *return* saham.
2. Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi, informasi, dan bukti empiris khususnya tentang pengaruh *investment opportunity set*, struktur modal dan profitabilitas terhadap *return* saham.

Manfaat Praktis

1. Penelitian ini diharapkan bisa menjadi tolak ukur untuk mengatur kinerja perusahaan ataupun unit bisnis dari sebuah perusahaan yang dapat digunakan oleh kalangan industri maupun oleh manajemen itu sendiri.
2. Penelitian ini bagi investor diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

1.4 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu, yaitu penelitian penelitian Dadri (2011) dengan judul “ pengaruh *investment opportunity set* dan struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia”.

Dadri (2011) dalam penelitiannya, mengukur IOS dengan menggunakan proksi lima rasio yang berbasis harga dan investasi. Rasio berbasis harga yang

digunakan adalah *market to book value of asset*, *market to book value of equity* dan rasio *earning to share/price*, sedangkan rasio berbasis investasi yaitu rasio of *capital expenditure to book value of asset* dan rasio of *capital expenditure to market value of assets*. Dari lima proksi yang ada IOS di analisa dengan menggunakan analisis faktor untuk mencari faktor tunggal IOS. Struktur modal diukur dengan cara total hutang dibagi dengan total ekuitas pemegang saham. Analisis yang digunakan selain analisis faktor, yaitu menggunakan analisis regresi linier sederhana dan berganda.

Penelitian ini menggunakan variabel IOS yang diukur dengan menggunakan proksi berbasis harga yaitu *market to book value of equity ratio*. Struktur modal diukur dengan cara total hutang dibagi dengan total ekuitas pemegang saham dan profitabilitas yang diukur dengan menggunakan dummy. Hal ini dilakukan untuk menilai ada tidaknya perbedaan pengaruh tingkat profitabilitas terhadap *return* saham. Analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Selain perbedaan dalam variabel penelitian dan teknik analisis, perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah objek penelitian Dadri (2011) menggunakan perusahaan farmasi periode tahun 2006-2010. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan data tahun 2011-2013 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.