

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam situasi perekonomian global, perusahaan melakukan kegiatan ekonomi tanpa batas negara. Kondisi ini menimbulkan persaingan yang ketat antara perusahaan. Persaingan bisnis di Indonesia saat ini telah menunjukkan kemajuan yang pesat dengan semakin bertambahnya jumlah perusahaan dari hari ke hari yang membuat persaingan dunia bisnis di Indonesia yang juga menjadi semakin ketat. Berbagai jenis perusahaan bermunculan yang bergerak di bidang yang berbeda-beda seperti bidang jasa, manufaktur, maupun dagang yang saling bersaing untuk dapat bertahan dan menjadi yang terbaik, hal ini mendorong masing-masing perusahaan untuk melakukan berbagai strategi agar terhindar dari kebangkrutan.

Secara umum tujuan pendirian perusahaan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu tujuan ekonomis dan tujuan sosial. Tujuan ekonomis pendirian perusahaan berkaitan dengan upaya perusahaan dalam mendapatkan pelanggan, melakukan pengembangan produk dan menciptakan laba. Selain itu, perusahaan juga mempunyai tujuan sosial yang berkaitan dengan pemenuhan keinginan pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan, seperti penyedia faktor produksi, karyawan, investor dan konsumen.

Dalam era industrialisasi yang semakin kompetitif sekarang ini, setiap perusahaan harus meningkatkan daya saing secara terus-menerus. Persaingan yang

semakin meningkat baik di pasar domestik maupun di pasar internasional menuntut perusahaan untuk dapat mempertahankan atau memperoleh keuntungan kompetitif dengan cara memberikan perhatian penuh pada kegiatan operasional dan finansial perusahaan.

Pasar modal mempunyai peranan yang sangat penting di dalam kegiatan perekonomian sehingga dipandang sebagai salah satu barometer kondisi perekonomian suatu negara. Pasar modal merupakan pasar yang memperjual-belikan modal jangka panjang dalam bentuk surat berharga seperti obligasi dan saham (Kasmir, 2010:51).

Menurut Takarini dan Hamidah (2011: 93) pasar modal sebagai sumber alternatif yang memiliki keunggulan penting dibanding bank, antara lain dengan memanfaatkan dana dari pasar modal, perusahaan tidak perlu menyediakan dana setiap bulan atau setiap tahun untuk membayar bunga. Sebagai gantinya perusahaan harus membayar deviden kepada investor. Tidak seperti bunga bank yang harus disediakan secara periodik dan teratur, deviden tidak harus dibayarkan jika memang perusahaan sedang merugi. Pasar modal juga memungkinkan para pemodal untuk memilih berbagai investasi yang sesuai dengan tingkat keuntungan dan tingkat resiko yang diharapkan sehingga memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien.

Dalam berinvestasi, para investor memerlukan beberapa informasi keuangan untuk mencapai hasil yang mereka inginkan. Salah satu informasi tersebut yaitu informasi mengenai kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan akhir dari suatu proses akuntansi yang bertujuan untuk memberikan informasi keuangan mengenai kondisi perusahaan dalam suatu periode (Harahap, 2004:105).

“Laporan keuangan memberikan beberapa informasi keuangan yang dibutuhkan oleh para investor maupun kreditor. Melalui analisis keuangan yang cermat dari laporan keuangan suatu perusahaan akan mampu menyoroti kekuatan serta kelemahan perusahaan tersebut” (Safitri, 2015: 2).

Tujuan para investor atau pemegang saham berinvestasi pastinya yaitu untuk mendapatkan keuntungan, selain dividen investor juga mengharapkan *return* saham. Maka sebelum berinvestasi, para investor melakukan analisis keuangan untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang agar nantinya memperoleh tingkat *return* dan keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. *Return* merupakan hasil yang diperoleh melalui kegiatan berinvestasi

yang dapat berupa *return* yang sudah terjadi (realisasian) atau *return* ekspektasian yang belum terjadi namun diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Hartono, 2009:199).

“Bagi para investor, melalui pasar modal dapat memilih obyek investasi dengan beragam tingkat pengembalian dan tingkat risiko yang dihadapi, sedangkan bagi para penerbit (*issuers* atau *emiten*) melalui pasar modal dapat mengumpulkan dana jangka panjang untuk menunjang kelangsungan usaha” (Hermawan, 2012: 2).

Penilaian *return* saham yang dapat dilakukan yaitu melalui analisis fundamental dengan menggunakan variabel-variabel keuangan seperti variabel pendanaan, profitabilitas dan investasi. Para peneliti biasanya menggunakan teknik yang berbeda-beda dalam menentukan *return* saham dan masih minim yang merefleksikan hubungan pendanaan, profitabilitas dan investasi terhadap *return* saham terutama pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan peneliti melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur memiliki potensi lebih untuk mengembangkan produknya dengan lebih cepat yaitu dengan melakukan suatu inovasi, selain itu perusahaan manufaktur cenderung memiliki ekspansi pasar yang lebih luas dibandingkan dengan perusahaan lainnya seperti perusahaan jasa maupun perusahaan non manufaktur.

Menurut Brealey *et al* (2007:6) tanggung jawab manajer keuangan adalah menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya. Inilah keputusan pendanaan. Ketika suatu perusahaan perlu mendapatkan dana, perusahaan itu bisa mengundang para investor untuk menanamkan uang kas sebagai ganti bagian laba dimasa depan atau menjanjikan untuk melunasi kas investor itu plus tingkat bunga tetap.

Kebijakan pendanaan menyangkut aktivitas yang dilakukan untuk memperoleh (mendapatkan) dana dan menggunakan dana tersebut untuk mencapai tujuan perusahaan. Dana yang dimiliki atau diperoleh perusahaan digunakan sebagai modal untuk menopang kegiatan usahanya. Salah satu kebijakan pendanaan perusahaan adalah penggunaan dana eksternal berupa hutang. Penggunaan hutang ini akan diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya resiko bisnis perusahaan (Wongso: 2012:1).

Keputusan pendanaan perusahaan diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER), DER merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan total hutang dengan seluruh ekuitas. Perusahaan yang memiliki nilai DER tinggi cenderung dianggap mempunyai sinyal negatif oleh para investor karena mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi (Kasmir, 2012:158).

Pengujian yang dilakukan oleh Hermawan (2012) dan Sugiarto (2011) menyatakan bahwa “keputusan pendanaan yang diproksikan dengan DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham secara signifikan”. Penelitian yang dilakukan Nidianti (2013) menemukan bahwa “ada korelasi positif antara DER dengan *return* saham”. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Wayan dan Made (2014), Suarjaya dan Henny (2013) yang menemukan “bahwa DER tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham”.

Menurut Brealey *et al* (2007:80) “profitabilitas mengukur fokus pada laba perusahaan. Tentu saja, perusahaan besar diharapkan menghasilkan lebih banyak laba dari pada perusahaan kecil, jadi untuk memfasilitasi perbandingan lintas perusahaan, total laba diapresiasi dalam basis per dolar”.

Menurut Sujoko dan Ugy (2007:43) pertumbuhan pasar yang tinggi menunjukkan peluang pasar yang bagus sehingga akan mendorong perusahaan untuk melakukan peminjaman sehingga leverage akan meningkat. Profitabilitas yang meningkat akan meningkatkan laba yang ditahan sehingga akan mengurangi minat perusahaan untuk melakukan peminjaman dan leverage akan menurun. Pembayaran deviden yang meningkat akan mengurangi laba yang ditahan sehingga sumber dana intern akan menurun dan perusahaan akan tertarik untuk melakukan peminjaman sehingga leverage akan meningkat.

“Tingkat profitabilitas perusahaan diukur dengan *Return on Equity* (ROE). variabel ini memberikan gambaran seberapa besar laba bersih setelah dikurangi pajak dibandingkan dengan modal saham perusahaan” (Kasmir, 2012:204). Penelitian yang dilakukan oleh Safitri dkk (2015) dan Aldo (2014) menyatakan bahwa “profitabilitas yang diproksikan dengan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham”. Penelitian yang dilakukan oleh Komang dan Luh (2014) menyatakan bahwa “profitabilitas yang diproksikan dengan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham”.

Tolak ukur lain yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan selain Keputusan pendanaan dan profitabilitas adalah set peluang investasi (*investment opportunity set*). Myers (1977) dalam Hasnawati (2005:117) memperkenalkan set peluang investasi (*investment opportunity set*) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurutnya *Investment opportunity set* memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang dan merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan *return* yang lebih besar. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif.

“Investasi membutuhkan kesempatan produksi yang efisien untuk mengubah satu unit konsumsi yang ditunda untuk dihasilkan menjadi lebih dari satu unit konsumsi mendatang. Jadi dengan kata lain, investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama waktu periode tertentu” (Hartono, 2009:5).

Menurut Tandelilin (2010:3) investasi mempelajari bagaimana mengelola kesejahteraan investor (*investor's wealth*). Kesejahteraan investasi berarti kesejahteraan yang sifatnya moneter bukannya kesejahteraan rohani. Kesejahteraan moneter bisa ditunjukkan oleh penjumlahan pendapatan yang dimiliki saat ini dan nilai saat ini (*present value*) pendapatan dimasa yang akan datang.

“*Investment opportunity set (IOS)* perusahaan dapat dilihat dengan rasio nilai pasar perusahaan. IOS menggambarkan rasio pasar sebagai rasio yang dapat memberikan informasi kepada manajemen mengenai bagaimana penilaian para investor tentang kinerja masa lalu perusahaan serta peluang yang mampu dimanfaatkan perusahaan di masa depan” (Brigham dan Houston 2009:110). variabel nilai pasar ini diproksikan dengan *market to book value equity (MBVE)*. Penelitian yang dilakukan oleh Wayan dan Made (2014) menyatakan bahwa “*market to book value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham” dan penelitian yang dilakukan oleh Embara dkk (2012) menyatakan bahwa “*market to book value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham yang akan membuat naiknya *return* saham”. Penelitian yang dilakukan oleh Komang dan Luh (2014), Solechan (2009) menyatakan bahwa “*market to book value* tidak berpengaruh terhadap *return* saham”.

Peneliti menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai objek penelitian dikarenakan Indonesia berpotensi meningkatkan pangsa pasar globalnya di sektor manufaktur, membuka jutaan peluang kerja baru dan menggerakkan transformasi struktural. Namun tidak cukup untuk sekedar mengandalkan permintaan domestik dan internasional. Pemerintah dan swasta bisa bekerja sama dalam mengatasi masalah-masalah yang menghalangi jalan sektor manufaktur Indonesia untuk menjadi lebih kompetitif di kawasan dan tumbuh secara berkelanjutan. Adapun perkembangan kinerja keuangan dari 16 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan

Indonesian Capital Market Diectory (ICMD) periode 2009-2013 dapat dilihat pada Tabel 1.1.

Tabel 1.1

Perkembangan Rata-Rata Pendanaan, Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* pada 16 Perusahaan Manufaktur Periode 2009-2013.

Variabel	Tahun				
	2009	2010	2011	2012	2013
DER	72,28	57,89	56,21	55,67	57,19
Pertumbuhan (%)		-19,91%	-2,91%	-0,95%	2,72%
ROE	24,07	26,83	26,15	28,19	23,82
Pertumbuhan (%)		11,46%	-2,53%	7,78%	-15,49%
MBVE	330,22	424,20	495,28	569,47	563,14
Pertumbuhan (%)		28,46%	16,75%	14,98%	-1,11%
<i>Return Saham</i>	134,24	91,56	21,11	66,68	1,01
Pertumbuhan (%)		-31,80%	-76,95%	215,90%	-98,48%

(Sumber: Data sekunder ICMD yang diolah)

Dilihat dari Tabel 1.1 diatas terlihat bahwa perkembangan *return* saham mengalami pergerakan yang fluktuatif. Besarnya *return* saham tertinggi terjadi pada tahun 2009 sebesar 134,24%, sedangkan *return* saham terendah terjadi pada tahun 2013 sebesar 1,01%. Meskipun pada akhir periode pengamatan *return* saham menurun, namun dalam perjalanan selama lima tahun tersebut terlihat adanya fluktuasi, dengan kata lain ada masa *return* saham perusahaan naik dan ada kalanya *return* saham perusahaan tersebut turun dari periode sebelumnya.

Berdasarkan Tabel 1.1 juga menunjukkan bahwa nilai keputusan pendanaan (DER) rata-rata mengalami penurunan. Nilai DER pada tahun 2009 adalah sebesar 72,28 yang berarti setiap Rp. 100,00 ekuitas yang dijadikan jaminan untuk hutang perusahaan yaitu sebesar Rp. 72,28. Nilai DER pada tahun

2010 mengalami penurunan sebesar (19,91%) dibandingkan tahun 2009 sehingga DER menjadi sebesar 57,89. Nilai DER pada tahun 2011 mengalami penurunan sebesar (2,91%) dibandingkan tahun 2010 sehingga DER menjadi sebesar 56,21. Nilai DER pada tahun 2012 mengalami penurunan sebesar (0,95%) dibandingkan tahun 2011 sehingga DER menjadi sebesar 55,67. Nilai DER pada tahun 2013 mengalami peningkatan sebesar 2,72% dibandingkan pada tahun 2012 sehingga nilai DER menjadi sebesar 57,19.

Dilihat dari sisi profitabilitas (ROE) mengalami pergerakan yang fluktuatif, dengan angka tertinggi 28,19% pada tahun 2012 hingga terendah 23,82% pada tahun 2013. Nilai ROE pada tahun 2009 adalah sebesar 24,07% dan mengalami peningkatan sebesar 11,46% pada tahun 2010 sehingga nilai ROE menjadi 26,83%. Nilai ROE pada tahun 2011 mengalami penurunan sebesar (2,53%) dibandingkan tahun 2010 sehingga ROE menjadi sebesar 26,15%. Nilai ROE pada tahun 2012 mengalami peningkatan sebesar 7,78% dibandingkan tahun 2011 sehingga ROE menjadi sebesar 28,19%. Nilai ROE pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar (15,49%) dibandingkan tahun 2012 sehingga nilai ROE menjadi sebesar 23,82%.

Dari sisi IOS (MBVE) mengalami pergerakan yang cukup meningkat meskipun di tahun 2013 terjadi penurunan, ini artinya investasi mengalami kenaikan selama 4 tahun berturut-turut. Nilai MBVE pada tahun 2009 adalah sebesar 330,22. Nilai MBVE pada tahun 2010 mengalami kenaikan sebesar (28,46%) dibandingkan tahun 2009 sehingga MBVE menjadi sebesar 424,20. Nilai MBVE pada tahun 2011 mengalami kenaikan sebesar (16,75%)

dibandingkan tahun 2010 sehingga MBVE menjadi sebesar 495,28. Nilai MBVE pada tahun 2012 mengalami kenaikan sebesar (14,98%) dibandingkan tahun 2011 sehingga MBVE menjadi sebesar 569,47. Nilai MBVE pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar (1,11%) dibandingkan pada tahun 2012 sehingga nilai MBVE menjadi sebesar 563,14.

Berdasarkan hal-hal yang telah diuraikan di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai keputusan pendanaan, profitabilitas dan *investment opportunity set* (ios) suatu perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka peneliti melakukan penelitian tentang “Pengaruh Keputusan Pendanaan, Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap *Return* Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013)”.
Universitas Tanjungpura

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah di uraikan, rumusan masalah yang akan diteliti adalah “apakah keputusan pendanaan, profitabilitas dan *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh terhadap *return* saham?”. Sesuai dengan rumusan masalah tersebut maka dijabarkan dalam beberapa pertanyaan sebagai berikut:

1. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham ?
3. Apakah *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh terhadap *return* saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan di atas, penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris atas hal-hal sebagai berikut:

1. Menguji secara empiris pengaruh keputusan pendanaan terhadap *return* saham.
2. Menguji secara empiris pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.
3. Menguji secara empiris pengaruh *investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *return* saham.

1.4 Kegunaan Penelitian

Dari hasil penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat berikut :

1. Bagi Perusahaan

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan penentuan kebijakan untuk meningkatkan *return* saham. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai alat untuk mengetahui apakah keputusan pendanaan, profitabilitas dan *investment opportunity set* (ios) secara signifikan mempengaruhi *return* saham.

2. Bagi Investor

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan kajian dan pengetahuan tentang faktor-faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan saat berinvestasi.

3. Bagi Akademisi

Hasil dari penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan literatur pembahasan materi mengenai keputusan pendanaan, profitabilitas dan *investment opportunity set* (ios) yang berpengaruh terhadap *return* saham dalam sebuah perusahaan di negara berkembang seperti Indonesia.

Universitas Tanjungpura