

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Secara teoritis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stock*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*). Dengan demikian, pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam pasar keuangan, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang, baik yang bersifat *negotiable* maupun yang *non negotiable* (Usman, 1997).

Pasar modal memiliki beberapa fungsi strategis yang membuat lembaga ini memiliki daya tarik, tidak saja bagi pihak yang memerlukan dana (*borrowers*) dan pihak yang meminjamkan dana (*lender*), tetapi juga pemerintah. *Lenders* berharap dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, mereka akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut, sedangkan *borrowers* akan menggunakan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Bagi pemerintah, mekanisma seperti ini akan mendorong peningkatan produksi yang pada gilirannya meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat banyak. Dengan demikian, fungsi pasar modal sesungguhnya tidak berbeda dengan perantara (*intermediary*) keuangan lainnya seperti perbankan dan reksadana. Bedanya, kalau perbankan

memperdagangkan dana jangka pendek, reksadana memperdagangkan dana, baik jangka pendek maupun jangka panjang, maka pasar modal memperdagangkan khusus dana jangka panjang. Dalam menjalankan fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers*, sementara para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut (Usman, 1997).

Di era globalisasi ini, hampir semua negara menaruh perhatian yang besar terhadap pasar modal karena memiliki peranan strategis bagi penguatan ketahanan ekonomi suatu negara. Terjadinya pelarian modal ke luar negeri (*capital flight*) bukan hanya merupakan akibat dari merosotnya (depresiasi), atau tingginya inflasi dan suku bunga di suatu negara, akan tetapi juga diakibatkan karena tidak tersedianya alternatif investasi yang menguntungkan di negara tersebut, dan/atau pada saat yang sama, investasi portofolio di bursa negara lain menjanjikan keuntungan yang jauh lebih tinggi dibanding dengan bursa di negara asalnya. Oleh karena itu, sangat beralasan kalau pemerintah Indonesia begitu gigih dalam menghidupkan pasar modal. Untuk membangun pasar modal, banyak peraturan yang dirombak, bermunculan lembaga-lembaga profesi yang menunjang, serta semakin banyaknya investor asing yang mengepung pasar modal Indonesia (Usman, 1997).

Seiring dengan berkembangnya pasar modal Indonesia untuk melindungi dan menciptakan rasa aman dan rasa percaya terhadap para investor, pemerintah mengeluarkan UU Pasar Modal (UU No. 8 tahun 1995) dan peraturan-peraturan baru yang lebih rinci, mengatur dan mewajibkan pengungkapan informasi perusahaan publik untuk kepentingan investor. Dengan adanya informasi mengenai perusahaan

yang *go public*, para investor dapat mengambil keputusan mengenai investasi yang akan dilakukan. Untuk para pemegang saham, mereka dapat mempertimbangkan saham perusahaan yang ada, apakah mereka akan membeli, menjual, dan bagi para calon investor dapat memilih profil perusahaan yang diminatinya kemudian dibandingkan antara yang satu dengan yang lainnya, sehingga diperoleh perusahaan yang dinilai potensial imbalan atau *return* yang paling menguntungkan, dan memperkecil tingkat risiko yang dihadapi.

Alasan orang melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi, tingkat keuntungan investasi disebut dengan *return*. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Ada perbedaan antara *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang terjadi (*realized return*). *Return* yang diharapkan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa datang, sedangkan *return* yang terjadi atau *return actual* merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor pada masa lalu. Perbedaan antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang benar-benar diterima (*return actual*) merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi, sehingga dalam berinvestasi, disamping memperhatikan tingkat *return*, investor harus selalu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi (Tandelilin, 2002).

Risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* yang diharapkan. Dalam ilmu ekonomi pada umumnya, dan ilmu investasi pada khususnya terdapat asumsi bahwa investor adalah makhluk yang

rasional. Investor yang rasional tentunya tidak akan menyukai ketidakpastian atau risiko. Investor yang mempunyai sikap enggan terhadap risiko seperti ini disebut sebagai *risk-averse investors*. Investor seperti ini tidak akan mau mengambil risiko suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan harapan *return* yang layak sebagai kompensasi atas risiko yang harus ditanggung investor tersebut (Tandelilin, 2002).

Menurut Meythi (2007) *return* saham terpengaruh langsung dengan cepat oleh informasi yang tersedia. Dalam laporan keuangan terdapat analisis rasio keuangan yang ternyata mempunyai pengaruh yang cukup besar terhadap *return* saham. Rasio merupakan teknik analisis laporan keuangan yang paling banyak digunakan. Rasio ini merupakan alat analisis yang dapat memberikan jalan keluar dan menggambarkan *symptom* (gejala-gejala yang tampak) suatu keadaan. Jika diterjemahkan secara tepat, rasio juga dapat menunjukkan area-area yang memerlukan penelitian dan penanganan yang lebih mendalam (Prastowo dan Juliaty, 2002). Rasio-rasio akan lebih berguna bagi perusahaan yang kecil dan terfokus serta divisi-divisi mandiri dalam perusahaan korporasi. Rasio tersebut tidak memberikan banyak informasi mengenai laporan terkonsolidasi dari perusahaan korporasi internasional berskala besar (Gill, 2002).

Machfoed (1994) melakukan penelitian mengenai hubungan *return* dan laba atau profitabilitas, dan mengemukakan bahwa dari rasio profitabilitas yang ada ternyata hanya tiga rasio keuangan yang signifikan berhubungan dengan prediksi laba untuk perioda satu tahun ke depan. Ketiga rasio tersebut adalah rasio *Gross Profit to Sales* (GPS) atau biasa disebut dengan *Gross Profit Margin* (GPM), *Net*

Income to Sales (NIS) sering disebut sebagai *Net Profit Margin* (NPM), dan *Net Income to Net Worth* (NINW) yang sering disebut *Return on Equity* (ROE). Lebih jauh lagi, Machfoed (1994) menunjukkan bahwa dari ketiga rasio profitabilitas tersebut yang mempunyai hubungan sangat signifikan (1%) dengan *return* adalah *Net Income to Net Worth* (NINW) atau *Return on Equity* (ROE).

Sasongko dan Wulandari (2006) menguji apakah ada pengaruh EVA (*Economic Value Added*) dan rasio profitabilitas terhadap harga saham. Rasio profitabilitas yang diuji antara lain ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), ROS (*Return on Sales*), EPS (*Earnings per Share*), dan BEP (*Basic Earnings Power*). Pengambilan sampel menggunakan metoda *purposive sampling*. Sampel yang digunakan adalah 45 perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI untuk periode 2001 sampai 2002. Hasil dari penelitian mereka mengindikasikan bahwa hanya EPS yang mempunyai pengaruh terhadap harga saham, sedangkan ROA, ROE, ROS, EPS, dan BEP tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham.

Elgatasia (2008) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh lima variabel independen (*Current Ratio, Net Profit Margin, Return on Asset, Return on Equity, dan Price Earnings Ratio*) terhadap variabel dependen (*return* saham). Sampel yang digunakan adalah sebanyak 33 perusahaan manufaktur aneka industri yang terdaftar di BEI. Pemilihan sampel menggunakan metoda *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan tersebut terdaftar di BEI periode 2001-2005, menerbitkan laporan keuangan secara lengkap untuk periode 2001-2005, tahun buku berakhir 31 Desember, dan merupakan perusahaan manufaktur aneka industri. Hasil penelitian ini membuktikan kelima variabel independen

mempengaruhi secara simultan variabel dependen. Secara parsial hanya *Return on Asset* dan *Price Earnings Ratio* yang berpengaruh secara signifikan, sedangkan ketiga variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.

Hendri (2008) menganalisa pengaruh struktur modal dan faktor fundamental terhadap harga saham pada perusahaan agribisnis kelompok LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dibatasi beberapa hal yaitu: 1) Analisis dilakukan terhadap struktur modal yang terdiri dari hutang, ekuitas dan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) sedangkan rasio faktor fundamental yaitu: *Net Profit Margin* (NPM), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earnings per Share* (EPS). 2) Perusahaan agribisnis kelompok indeks saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 1998-2003. Data historis perusahaan agribisnis dibatasi antara tahun 1998-2004. Pengambilan sampel perusahaan dilakukan dengan metoda *purposive sampling*. Kriteria dari sampel yaitu: 1) Perusahaan agribisnis di Bursa Efek Indonesia, 2) Masuk dalam kelompok LQ-45 pada periode tahun 1998-2003. Kemudian dilakukan pengumpulan berbagai data terutama yang menyangkut data laporan keuangan masing-masing perusahaan. Data berupa data sekunder di Bursa Efek Indonesia (Pusat Informasi Pasar Modal) dan situs internet (*website* untuk tujuh tahun terakhir yaitu: tahun 1998 sampai 2004). Pengujian dengan regresi linier berganda diperoleh hasil nilai bahwa faktor fundamental (WACC, DER, NPM, dan EPS) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan agribisnis kelompok LQ-45 selama periode 1998-2003, sedangkan dilihat dari masing-masing variabel secara berurutan maka WACC, NPM, EPS, dan DER lebih berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Wilujeng (2006) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel *Return on Investment (ROI)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Price Earnings Ratio (PER)*, *Current Ratio (CR)*, dan *Working Capital Turnover (WCTO)* secara simultan dan parsial terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang membagikan dividen selama tahun 2001 sampai dengan tahun 2003 yang *go public* di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 13 perusahaan dengan menggunakan metoda analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang diajukan yaitu bahwa variabel ROI, DER, PER, CR dan WCTO secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham terbukti. Hal ini ditunjukkan dengan nilai tingkat signifikansi sebesar $0,032 < \alpha$ sebesar 0,05 yang menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham dengan nilai *R squared* yang lemah yaitu sebesar 0,299 (29,9%) yang mendekati nol. Pada hipotesis kedua terbukti bahwa variabel ROI, dan CR yang berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate*, sedangkan variabel PER, dan WCTO tidak terbukti. Hipotesis ketiga yang diajukan yaitu bahwa variabel DER secara parsial mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham tidak terbukti. Koefisien regresi DER sebesar -0,0108 berarti bahwa ada pengaruh negatif DER terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia tetapi pengaruhnya tidak signifikan.

Oleh karena fenomena dan latar belakang diatas, penelitian ini bermaksud membahas pengaruh *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham. Hal ini dilakukan karena penulis menganggap bahwa hasil penelitian sebelumnya yang menjelaskan penggunaan *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham menimbulkan hasil penelitian yang tidak konsisten. Selain itu berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Machfoed (1994) mendorong penulis untuk menggunakan *Return on Equity* sebagai salah satu variabel yang digunakan dalam penelitian ini, karena dianggap sebagai variabel yang paling signifikan dalam rasio profitabilitas, maka penulis melakukan penelitian yang diberi judul:

“PENGARUH *RETURN ON EQUITY* (ROE) DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* (DER) TERHADAP *RETURN SAHAM*”.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dikemukakan diatas, masalah dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Seberapa besar pengaruh *Return on Equity* (ROE) secara parsial terhadap *return* saham?
2. Seberapa besar pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial terhadap *return* saham?
3. Seberapa besar pengaruh *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan terhadap *return* saham?

1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian

Maksud diadakan penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui seberapa besar pengaruh *Return on Equity* (ROE) secara parsial terhadap *return* saham.
2. Mengetahui seberapa besar pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial terhadap *return* saham.
3. Mengetahui seberapa besar pengaruh *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan terhadap *return* saham.

Adapun yang diharapkan dari penelitian ini:

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *Return on Equity* (ROE) secara parsial terhadap *return* saham, pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial terhadap *return* saham serta pengaruh *Return on Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara simultan terhadap *return* saham.
2. Dengan hasil penelitian yang diperoleh diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan investasi.

1.4. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan dan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan dengan masalah yang akan diulas. Adapun pihak-pihak yang dimaksud antara lain:

1. Bagi penulis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah ilmu pengetahuan dan wawasan penulis, terutama untuk mengetahui lebih dalam mengenai rasio keuangan, dan aplikasinya dalam dunia nyata.
2. Bagi investor dan manajemen perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap ROE, DER, serta *return* saham dan pasar modal Indonesia, serta dapat digunakan sebagai pedoman atau pertimbangan dalam memilih investasi saham.
3. Bagi masyarakat akademis, hasil penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pengetahuan serta dapat digunakan sebagai suatu landasan atau bahan referensi untuk mengkaji topik-topik yang berkaitan dengan masalah yang dibahas dalam penelitian ini, serta sebagai pemikiran umum untuk penelitian selanjutnya.