

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat melalui pasar modal (bursa efek). Pasar modal merupakan esensi dari perekonomian pasar. Ketika negara-negara Eropa Timur memutuskan untuk mengganti sistem sentralisasi mereka, yang pertama-tama mereka lakukan adalah membangun sebuah pasar modal tempat membeli dan menjual hak kepemilikan perusahaan. Pasar modal dalam suatu negara maju telah menjadi pusat kegiatan ekonomi perusahaan (Samuelson dan Nordhaus, 1992).

Ketika terjadi krisis moneter pada tahun 1998, tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal. Investor tidak lagi tertarik untuk menanamkan dananya di pasar modal karena total *return* yang diterima lebih kecil dibandingkan pendapatan dari bunga deposito. Tetapi dalam beberapa tahun terakhir, transaksi di pasar modal di Indonesia semakin marak. Perkembangan ini menandakan semakin banyak pengusaha dan investor yang berminat menanamkan dananya untuk membangun kembali perekonomian Indonesia.

Para investor harus memiliki kepandaian berspekulasi untuk meraih *return* semaksimal mungkin dengan risiko seminimal mungkin. Mereka juga harus mempertimbangkan berbagai informasi sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Salah satu informasi yang dapat digunakan oleh para investor adalah informasi akuntansi yang berasal dari laporan keuangan.

Dari laporan keuangan tersebut, rasio keuangan dapat dihitung. Rasio keuangan yang diolah dari laporan keuangan sangat penting dalam melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Penelitian sebelumnya tentang pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham telah banyak dilakukan. Dariyus (2004) melakukan penelitian pada PT Astra International Tbk untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham melalui *return* saham. Rasio keuangan yang diuji adalah *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *debt to equity ratio (DER)*, dan *price to book value (PBV)* sebagai variabel bebas (*independent variable*) dan *return* saham sebagai variabel terikat (*dependent variable*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas (*return on asset, return on equity, debt to equity ratio* dan *price to book value*) secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat (*return* saham). Tetapi secara parsial, *Return on Asset* tidak mempengaruhi variabel terikat (*return* saham). Penelitian lainnya dilakukan oleh Purwatmo Hadi Waluja (2005) terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di LQ45. Penelitian dilakukan untuk mengetahui pengaruh ROA dan *Economic Value Added (EVA)* terhadap tingkat pengembalian saham (*rate of stock return*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan EVA secara bersama-sama (simultan) maupun secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

Penelitian tentang pengaruh ROA, ROE, *Earnings per Share*, *Profit Margin*, *Asset Turnover*, *Rasio Leverage*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return* saham dilakukan oleh Kennedy JSP (2003). Sampel yang digunakan

adalah LQ 45 di BEJ tahun 2001 dan 2002. Dengan menggunakan teknik analisis regresi hasil yang diperoleh menunjukkan hanya variabel *asset turnover*, *ROA*, *ROE*, *leverage ratio*, *debt to equity ratio*, dan *earnings per share* memberikan hubungan yang nyata dengan *return* saham. Meskipun secara individu rata-rata hubungannya rendah, secara bersama-sama berpengaruh nyata terhadap variabel dependennya. Tuasikal (2001) menguji manfaat informasi akuntansi dalam memprediksi *return* saham. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur dan nonmanufaktur yang terdaftar di BEJ sejak tahun 1996—1997. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa untuk perusahaan manufaktur informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tidak bermanfaat dalam memprediksi *return* saham untuk periode satu tahun ke depan.

Christine Dwi Karya Susilawati (2005) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang berbasis *basic chemical industry* selama lima tahun (1999-2003). Variabel bebasnya adalah *ROA*, *ROE*, *PBV*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Operating Profit Margin (OPM)*, dan *Price-to-Earning Ratio (PER)* sedangkan variabel terikatnya adalah harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Tetapi pada tahun 2003, penelitian menunjukkan adanya penurunan hubungan signifikan antara rasio keuangan dengan harga saham sebagai akibat dari ketidakstabilan kondisi ekonomi yang ditandai dengan kenaikan berbagai harga barang yang dimulai dengan seringnya kenaikan harga BBM.

Sehubungan dengan hal di atas, penulis bermaksud untuk melakukan penelitian serupa (replika) dari penelitian yang dilakukan oleh Christine Dwi Karya Susilawati (2005). Tetapi yang membedakan dari penelitian tersebut adalah peneliti menggunakan *return* saham sebagai variabel terikat karena menurut penulis, para investor mempunyai motivasi yang berbeda-beda untuk menginvestasikan modalnya dalam surat berharga. Salah satu motivasi tersebut adalah untuk memperoleh *rate of return* yang tinggi. Sehingga variabel *return* saham lebih dapat mencerminkan keterkaitannya dengan investor dan periode penelitian selama empat tahun (2004-2007). Penelitian yang dilakukan oleh penulis dituangkan dalam judul:

“PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”

1.2 Perumusan Masalah

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

1. Apakah rasio keuangan yaitu *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Operating Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Price-to-Earning Ratio*, dan *Price-to-Book value* secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah rasio keuangan yaitu *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Operating Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Price-to-Earning Ratio*,

dan *Price-to-Book value* secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui pengaruh rasio keuangan secara simultan yaitu *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Operating Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Price-to-Earning Ratio*, dan *Price-to-Book value* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Mengetahui pengaruh rasio keuangan secara parsial yaitu *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Operating Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Price-to-Earning Ratio*, dan *Price-to-Book value* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang terkait dengan permasalahan yang akan dibahas. Adapun pihak-pihak yang dimaksud antara lain:

1. Bagi penulis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah ilmu pengetahuan dan wawasan untuk memperkaya cara berpikir tentang analisis laporan keuangan dan saham yang dipelajari di bangku perkuliahan serta kaitannya dengan dunia nyata.

2. Bagi investor dan pemakai laporan keuangan lainnya, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dan alat bantu agar dapat mengambil keputusan investasi dan keputusan ekonomi dengan lebih baik.
3. Bagi masyarakat akademis, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai suatu landasan atau pemikiran umum yang dapat memberikan sumbangan efektif bagi penelitian selanjutnya.

1.5 Rerangka Pemikiran dan Hipotesis

Investasi adalah menanamkan sejumlah dana pada aset-aset tertentu untuk mendapatkan sejumlah keuntungan atas dana yang ditanamkan tersebut. Aset-aset yang dijadikan investasi dapat berupa aset riil seperti tanah, bangunan, kendaraan, dan mesin serta aset finansial seperti deposito, saham, dan obligasi. Keuntungan atau pengembalian (*return*) atas investasi yang ditanamkan besarnya berbanding lurus dengan risiko yang diperoleh. Untuk saham, *return* yang diperoleh adalah kenaikan atau penurunan nilai saham dan dividen (Hamzah, 2007).

Dalam mengambil keputusan investasi, investor berpegang pada konsep *efficient frontier*, yaitu mendapatkan *return* tertentu dengan risiko minimal atau mendapatkan risiko tertentu dengan *return* maksimal. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2003).

Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Dalam pasar modal, banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor. Salah satunya adalah informasi rasio keuangan perusahaan. Rasio keuangan adalah perbandingan antara dua elemen laporan keuangan yang menunjukkan suatu indikator kesehatan keuangan pada waktu tertentu (BEJ, 2001).

Analisis laporan keuangan adalah rasio keuangan yang dapat dihitung dari laporan keuangan. Rasio keuangan berhubungan dengan kinerja perusahaan dan membantu pemakai dalam mengambil keputusan keuangan. Ukuran dari manfaat rasio keuangan dapat disediakan dengan menguji kekuatan dari hubungannya (Chen dan Shimerda, 1981).

Foster (1986) membedakan rasio keuangan berdasarkan posisi kas, likuiditas, *working capital/cash flow*, rasio struktur modal/solvabilitas/*leverage*, *debt service coverage*, profitabilitas dan *turnover*. Weygandt *et al.* (1996) menggolongkan rasio keuangan ke dalam tiga macam rasio yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio *solvency*. Brigham dan Daves (2001) menggolongkan rasio keuangan ke dalam lima kelompok yaitu rasio likuiditas, rasio manajemen aktiva, rasio manajemen utang, rasio profitabilitas dan rasio nilai pasar. Sedangkan Wild dkk. (2003) mengklasifikasikan rasio keuangan berdasarkan tiga analisis yaitu sebagai berikut:

1. Analisis Kredit (risiko)

- Likuiditas. Untuk mengevaluasi kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek (rasio lancar, rasio cepat, periode penagihan, jumlah hari untuk menjual persediaan).

- Struktur modal dan solvabilitas. Untuk menilai kemampuan memenuhi kewajiban jangka panjang (total utang terhadap ekuitas, utang jangka panjang terhadap ekuitas, kelipatan bunga dihasilkan).

2. Analisis Profitabilitas

- Tingkat pengembalian atas investasi. Untuk menilai kompensasi keuangan kepada penyedia pendanaan ekuitas dan utang (tingkat pengembalian atas aktiva—ROA, tingkat pengembalian atas ekuitas biasa—ROE).
- Kinerja operasi. Untuk mengevaluasi margin laba dari aktivitas operasi (margin laba kotor, margin laba operasi, margin laba sebelum pajak, margin laba bersih).
- Pemanfaatan aktiva (*asset utilization*). Untuk menilai efektivitas dan intensitas aktiva dalam menghasilkan penjualan, disebut pula perputaran (*turnover*). (Perputaran kas, perputaran piutang usaha, penjualan terhadap persediaan, perputaran modal kerja, perputaran aktiva tetap, perputaran total aktiva).

3. Penilaian

- Untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan (saham). (Rasio harga terhadap laba, imbal hasil laba, imbal hasil dividen, tingkat pembayaran dividen, harga terhadap nilai buku).

Berbagai kegunaan rasio keuangan dapat dilihat dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya. Beaver telah melakukan penelitian atas kegunaan dari informasi analisis keuangan dengan menggunakan rasio keuangan pada perusahaan-perusahaan yang telah bangkrut selama lima tahun sebelum

perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa lima rasio keuangan—yaitu (1) *cash flows to total debt ratio*, (2) *net income to total assets ratio*, (3) *current assets to current liabilities ratio*, (4) *total debt to total assets ratio*, (5) *working capital to total assets ratio*—secara signifikan berhubungan dengan kebangkrutan tersebut. Kemudian dilanjutkan oleh Altman (1968) yang menggunakan pendekatan *multivariate* dalam memprediksi kebangkrutan dengan menggunakan rasio keuangan secara bersama-sama. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio *profitabilitas*, *likuiditas*, dan *solvency* dapat memprediksi kebangkrutan perusahaan.

Penelitian mengenai kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi *stock returns* dan perubahan laba telah dilakukan oleh Ou dan Penman. Machfoedz (1994) juga telah melakukan penelitian mengenai kegunaan rasio keuangan untuk memprediksi perubahan laba. Hasil penelitian menunjukkan bahwa beberapa rasio memiliki kemampuan untuk memprediksi kondisi tahun depan.

Menurut Houghton dan Woodcliff (1987) dalam Susilawati (2005), studi hubungan rasio keuangan dengan *return* saham didasarkan pada asumsi bahwa rasio keuangan bermanfaat bagi investor. Agar bermanfaat, rasio harus memberikan informasi yang membantu investor di dalam proses pembuatan keputusan.

Tetapi, analisis rasio keuangan memiliki keterbatasan yakni adanya kemungkinan timbulnya multikolinieritas, yang dapat terjadi di antara rasio tersebut dan antarperiode analisis (Gujarati, 1999). Walaupun rasio keuangan telah dikelompokkan dalam kategori tertentu, masih mungkin dipertanyakan

hubungan di antara rasio tersebut (Bird and McHugh, 1977; Horrigan, 1965). Dalam memberikan informasi yang memadai, hanya diperlukan sebagian rasio keuangan. Namun pemilihan rasio keuangan tersebut harus dilakukan secara hati-hati (Horrigan, 1965). Pemilihan rasio keuangan yang memiliki informasi yang lengkap tidak dapat dilakukan hanya dengan logika biasa, tetapi harus dilakukan berdasarkan bukti empiris dimana hubungannya ditunjukkan oleh kriteria statistik (Barnes, 1987 dalam Susilawati, 2005).

Menurut Susilawati (2005), dalam menentukan jenis rasio keuangan yang digunakan untuk penelitian tergantung pada karakteristik dari bidang penelitiannya. Dalam memilih jenis rasio keuangan, peneliti dapat merujuk pada penelitian terdahulu atau menggunakan *exploratory method* dalam menentukan rasio mana yang akan dipakai untuk menguji hipotesis.

Dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Susilawati (2005) diketahui bahwa pada tahun 2003 kondisi ekonomi tidak stabil dengan kenaikan berbagai macam barang dimulai dengan sering naiknya BBM pada tahun 2003 mengakibatkan turunnya hubungan signifikan antara rasio keuangan dan harga saham. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, penulis melanjutkan penelitian pada periode 2004-2007, dengan menguji hipotesis sebagai berikut:

H₁: variabel rasio keuangan yaitu *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Operating Profit Margin (OPM)*, *Price-to-Earning Ratio (PER)*, dan *Price-to-Book Value (PBV)* secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

H₂: variabel *Return on Assets (ROA)* berpengaruh terhadap *return* saham.

H₃: variabel *Return on Equity (ROE)* berpengaruh terhadap *return* saham.

H₄: variabel *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh terhadap *return* saham.

H₅: variabel *Operating Profit Margin (OPM)* berpengaruh terhadap *return* saham.

H₆: variabel *Price-to-Earning Ratio (PER)* berpengaruh terhadap *return* saham.

H₇: variabel *Price-to-Book Value (PBV)* berpengaruh terhadap *return* saham.

1.6 Metoda Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yang menguji hipotesis dengan menggunakan metoda regresi linier berganda. Data yang digunakan berupa data sekunder yakni laporan keuangan 23 perusahaan manufaktur berbasis industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2003 sampai 2006 dan daftar harga saham dari perusahaan yang bersangkutan selama tahun 2003 sampai 2007. Data-data yang diperoleh kemudian diolah, dianalisa, dan diproses lebih lanjut dengan dasar-dasar teori yang telah dipelajari.

1.7 Lokasi Penelitian dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada laporan keuangan 23 perusahaan yang berbasis industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Persiapan dan pelaksanaannya dilakukan terhitung sejak bulan September 2008 sampai selesai.