

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

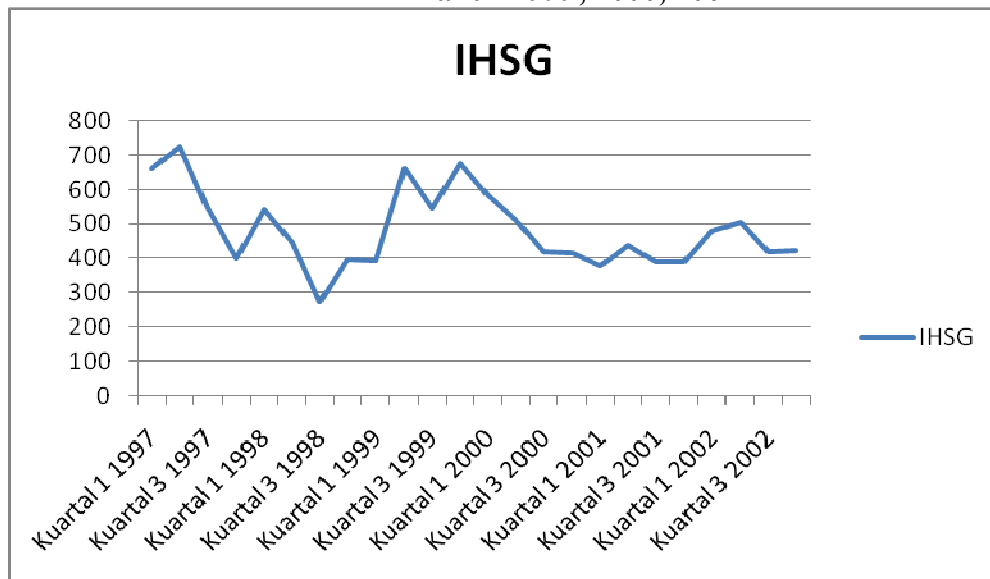
Setelah krisis ekonomi di tahun 1998, pemerintah Indonesia mengeluarkan kebijakan-kebijakan di bidang ekonomi dan hukum untuk meningkatkan kepercayaan investor (Kamaludin, 2003). Salah satu kebijakan ekonomi yang ditempuh pemerintah Indonesia pada waktu itu yaitu lewat penyehatan perbankan dengan membentuk BPPN dan kebijakan privatisasi sebagai salah satu agenda *Structural Adjustment Program* (SAP) yang ditawarkan oleh IMF dan Bank Dunia sebagai upaya untuk menstimulasi pemulihan ekonomi. Akibat kedua kebijakan tersebut maka terjadi berbagai pembatasan terhadap transaksi *capital account* dan penghapusan kegiatan internasional lembaga-lembaga. Pertama, dalam kegiatan bank komersial, bank domestik boleh melakukan transaksi internasional, sedangkan bank asing semakin bebas melakukan transaksi di negeri ini. Kedua, pembayaran jasa finansial internasional, seperti pembayaran dividen, keuntungan dan repatriasi kapital¹ juga dibebaskan. Ketiga, investasi portofolio dan pinjaman swasta juga dibebaskan. Penduduk Indonesia boleh memiliki sekuritas pasar luar negeri. Perusahaan Indonesia boleh menjual saham di luar negeri. Orang asing boleh membeli saham perusahaan Indonesia. Pihak swasta juga boleh mencari pinjaman ke luar negeri. Keempat, persyaratan bagi penanaman modal asing langsung dikendurkan, misalnya, tidak ada lagi persyaratan menyediakan lapangan kerja,

¹ Repatriasi kapital yaitu pemulangan modal
(<http://www.bahtera.org/kateglo/?&mod=dictionary&action=view&phrase=modal&lang=id&op=1&p=15>
)

imbangan kapital domestik, muatan lokal dan keharusan mematuhi daftar negatif investasi (<http://revolusionermoeda.blogspot.com/2008/06/hegemoni-amerika-di-indonesia-pasca.html>).

Implikasi kebijakan ketiga tentang pembebasan investasi portofolio tentu saja mempengaruhi kondisi pasar modal di Indonesia. Terbukti, setelah akhir krisis moneter pada akhir tahun 1998, posisi IHSG cenderung mengalami peningkatan per kuartalnya. Pada periode selanjutnya (lihat Gambar 1.1.), khususnya pada kuartal 1 tahun 2000 sampai kuartal 1 tahun 2001, posisi IHSG sempat mengalami penurunan tetapi masih dianggap normal karena penurunannya tidak setajam pada kuartal 1-3 tahun 1998 dan tingkat penurunannya masih di atas nilai IHSG tahun 1998, dan pada periode akhir kuartal 1 tahun 2001 sampai kuartal 3 tahun 2002 posisi IHSG dianggap stabil.

Gambar 1.1. Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan per Kuartal Periode Tahun 1999, 2000, 2001



Posisi IHSG yang meningkat menunjukkan kepercayaan investor terhadap pasar saham (Wibowo dan Nerisca, 2008) dan sebaliknya. Biasanya kenaikan IHSG tersebut dipicu oleh kenaikan saham-saham *blue chips* atau saham LQ45 (<http://els.bappenas.go.id/upload/other/6%20Faktor%20dukung.htm>).

Menurut Sunariyah (2004:142-143), indeks LQ45 terdiri dari 45 saham dengan likuiditas tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ45 ini. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi indeks LQ45 maka saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria. Alasan investor mengincar saham-saham yang tergabung LQ45 karena LQ45 itu mudah diperjualbelikan dan memiliki tingkat keuntungan yang tinggi.

Sebelum menanamkan dana pada sebuah saham khususnya LQ45, seorang investor yang cerdas akan melakukan proses analisis terlebih dahulu termasuk menganalisis harga saham, karena harga saham itu berfluktuasi sangat cepat. Menurut Wulandari (2007), harga saham dipengaruhi beberapa faktor, seperti faktor ekonomi, industri, rumor pasar, *supply* dan *demand*, maupun faktor internal perusahaan (kinerja perusahaan). Sunariyah, (2004:188) menjelaskan bahwa dalam anggapan penganut konsep pasar efisien, harga pasar saham merupakan cermin dari kondisi perusahaan.

Perusahaan dengan prospek yang bagus akan memiliki harga saham yang tinggi dan sebaliknya.

Salah satu analisis yang digunakan untuk menjelaskan pembentukan harga saham adalah analisis fundamental. Analisis fundamental mendasarkan pada keyakinan bahwa harga saham dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan (Sari, 2004). Bagi investor yang melakukan analisis fundamental pada tingkatan perusahaan, laporan keuangan merupakan salah satu jenis informasi yang paling murah dan mudah didapatkan dibandingkan dengan informasi lainnya. Informasi laporan keuangan sudah cukup menggambarkan perkembangan perusahaan dan berbagai hal yang telah dicapainya (Tandelilin, 2000 :233).

Kinerja dan prestasi manajemen yang diukur dengan rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggungjawabkan karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan. Dengan adanya distorsi akuntansi ini maka pengukuran kinerja berdasarkan laba per saham (*earnings per share*), tingkat pertumbuhan laba (*earnings growth*) dan tingkat pengembalian tidak efektif lagi. Karena pengukuran berdasarkan rasio ini tidak dapat diandalkan dalam mengukur nilai tambah yang tercipta dalam periode tertentu (Utomo, 1999), maka Stern Stewart & Co. of New York City mencetuskan konsep penilaian yang disebut *Economic Value Added* (EVA). EVA adalah suatu pengukuran dengan memperhitungkan secara tepat semua faktor-faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai (*value*). EVA Sedikit berbeda dengan perhitungan kinerja yang lain karena EVA memperhitungkan *opportunity cost of equity* (Sartono dan Setiawan, 1999).

Dalam menilai kinerja perusahaan selain menggunakan perhitungan rasio (rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio rentabilitas) dan menggunakan perhitungan EVA, menurut Tandelilin (2001:232), dalam melakukan analisis fundamental pada tingkatan perusahaan, investor harus mendasarkan kerangka pikirnya pada dua komponen utama, yaitu *earning per share* (EPS) dan *price earning ratio* (PER).

Disebabkan karena adanya beberapa kelemahan pada penghitungan kinerja perusahaan menggunakan metode rasio, maka penulis lebih tertarik menguji keterkaitan PER, EPS, serta EVA terhadap harga saham. Penelitian yang menguji keterkaitan antara PER, EPS, serta EVA terhadap harga saham telah dilakukan oleh banyak peneliti seperti Purnomo (1998), Setyahety (2006), Haruman, Setiawan, dan Ariyanti (2005), Herlina dan Hadianto(2007), Hadianto dan Setiawan (2007), Herlina dan Magdalena (2008), Hadianto (2008), Meliana (2005), Bukit (2003), Safitri (2007), Kamaludin (2006), Sasongko dan Wulandari (2002). Berikut ini merupakan tabel yang menyajikan hasil para peneliti tersebut.

Tabel 1.1. Hasil Penelitian Terdahulu: Ringkasan Penelitian Mengenai Pengaruh PER, EPS, dan EVA Terhadap Harga Saham

No.	Nama Peneliti	PER	EPS	EVA
1.	Purnomo (1998)	Positif	Positif	n.a
2.	Setyahety (2006)	n.a	Positif	n.a
3.	Haruman, <i>et al.</i> (2005)	Positif	Tidak berpengaruh	n.a
4.	Herlina dan Hadianto (2007)	Positif	n.a	n.a
5.	Hadianto dan Setiawan (2007)	Positif	Positif	n.a
6.	Herlina dan Magdalena (2008)	Positif	Tidak berpengaruh	n.a

Tabel 1.1. Lanjutan Hasil Penelitian Terdahulu: Ringkasan Penelitian Mengenai Pengaruh PER, EPS, dan EVA Terhadap Harga Saham

7.	Hadianto (2008)	Positif	Positif	n.a
8.	Merliana (2005)	n.a	n.a	Tidak berpengaruh
9.	Bukit (2003)	n.a	n.a	Negatif
10.	Safitri (2007)	n.a	n.a	Tidak berpengaruh
11.	Kamaludin (2006)	n.a	n.a	Positif
12.	Sasongko dan Wulandari (2006)	n.a	Positif	Tidak berpengaruh

Berdasarkan hasil temuan empirik para peneliti terdahulu yang tersaji pada Tabel 1.1., terlihat ketidakkonsistenan hasil temuan mengenai pengaruh EPS dan EVA terhadap harga saham [lihat hasil penelitian Haruman, *et al.* (2005), Herlina dan Magdalena (2008), Meliana (2005), Bukit (2003), Safitri (2007), Kamaludin (2006), Sasongko dan Wulandari (2002)] sedangkan PER menunjukkan hasil yang konsisten yaitu PER berpengaruh positif terhadap harga saham. Ketidakkonsistenan hasil temuan EPS dan EVA inilah yang memotivasi dilakukannya kembali penelitian terhadap EPS dan EVA. PER tetap digunakan dalam penelitian ini karena menurut Tandelilin (2001:232), PER dan EPS merupakan dua komponen yang tidak dapat dipisahkan dalam melakukan analisis fundamental.

Penelitian ini dilakukan pada emiten pembentuk Indeks LQ45 karena Indeks LQ45 adalah salah satu faktor yang dapat menyebabkan posisi IHSG mengalami peningkatan. Berdasarkan pengamatan peneliti, terdapat 8 emiten yang konsisten tergabung dalam Indeks LQ45 selama periode 2002-2008. Kedelapan emiten ini terklasifikasi pada 7 sektor industri. Adapun sektor industri yang dimaksud dan jumlah emiten yang ada pada sektor industri tersebut selengkapnya dapat dilihat pada Tabel 1.2.

Tabel 1.2. Sektor Industri dan Jumlah Emiten

No.	Sektor Industri	Jumlah emiten (buah)
1.	Pertanian	1
2.	Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi	2
3.	Pertambangan	1
4.	Aneka Industri	1
5.	Keuangan	1
6.	Industri Barang Konsumsi	1
7.	Perdagangan, Jasa, dan Investasi	1
Jumlah Emiten Pembentuk Indeks LQ45		8

Sektor industri keuangan lebih banyak diatur pemerintah dibandingkan dengan sektor industri lainnya (Hidayat, 2009). Karena lebih banyak diatur, diharapkan kinerjanya dapat lebih baik dibandingkan dengan sektor industri lainnya. Dengan demikian diharapkan terjadi perbedaan harga saham, PER, EPS, dan EVA emiten dalam industri sektor keuangan dengan emiten sektor non-keuangan.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian yang tersaji pada latar belakang penelitian, maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh PER, EPS, dan EVA terhadap harga saham emiten pembentuk Indeks LQ45?
2. Apakah terdapat perbedaan harga saham emiten pembentuk indeks LQ45 pada sektor keuangan dengan emiten pembentuk indeks LQ45 pada sektor non-keuangan?

3. Apakah terdapat perbedaan pengaruh PER, EPS, dan EVA dalam menjelaskan harga saham sektor industri keuangan dengan industri sektor non-keuangan pada emiten pembentuk indeks LQ45?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh PER, EPS, dan EVA terhadap harga saham emiten pembentuk Indeks LQ45.
2. Untuk mengetahui terdapatnya perbedaan harga saham emiten pembentuk indeks LQ45 pada sektor keuangan dengan emiten pembentuk indeks LQ45 pada sektor non-keuangan.
3. Untuk mengetahui terdapatnya perbedaan pengaruh PER, EPS, dan EVA dalam menjelaskan harga saham sektor industri keuangan dengan industri sektor non-keuangan pada emiten pembentuk indeks LQ45.

1.4. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi para pembaca, khususnya investor, emiten, dan peneliti selanjutnya.

- 1 Bagi investor. Penelitian ini diharapkan dapat mereferensi PER, EPS, dan EVA dalam menilai baik buruknya kinerja sebuah perusahaan yang dihubungkan dengan nilai perusahaan yang tercermin lewat harga saham.

- 2 Bagi emiten, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai seberapa besar hubungan variabel kinerja perusahaan (PER, EPS, dan EVA) terhadap harga saham, sehingga emiten dapat lebih lagi memperhatikan variabel kinerja perusahaan yang berkaitan harga saham, agar harga saham dapat terjaga pada jangkauan yang relevan.
- 3 Bagi peneliti selanjutnya. Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan bagi pembaca khususnya mengenai penggunaan PER dan EPS sehingga dapat menjadi referensi acuan untuk mengkaji topik-topik yang berkaitan dengan penelitian ini dan penggunaan metode EVA sebagai alat penilaian kinerja perusahaan.