

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Aktivitas investasi yang umum dilakukan adalah menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil seperti tanah, emas, mesin dan bangunan maupun aset-aset finansial seperti deposito, saham ataupun obligasi. Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi tersebut disebut investor. Investasi pada aset finansial seperti saham dapat dilakukan dalam pasar modal (Tandelilin, 2001: 3).

Pasar modal merupakan alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Menurut Husnan (2009: 3), pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk utang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah dan perusahaan swasta. Dengan adanya pasar modal para investor berharap mendapatkan imbalan dari dana yang diinvestasikan, sedangkan perusahaan mendapatkan modal dari para investor.

Salah satu bentuk modal yang diperjual-belikan dalam pasar modal adalah saham. Menurut Husnan (2009: 36) saham adalah bukti tanda kepemilikan atas

suatu perusahaan. Perusahaan menjual sahamnya pada harga tertentu bertujuan agar memperoleh dana dari investor.

Proses penjualan saham di pasar modal atau bursa efek umumnya menggunakan sistem lelang. Transaksi yang dilakukan secara terbuka dan harga ditentukan oleh penawaran dan permintaan. Semakin besar penawaran saham maka harga saham akan semakin turun dan semakin besar permintaan saham maka harga saham akan semakin tinggi (Hartono, 2008: 21). Menurut Hartono (2008: 167) harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dalam hal ini perusahaan yang menjual sahamnya dan investor.

Suatu saham memiliki nilai intrinsik dan nilai pasar. Nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham dan nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang dilakukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar yang lebih kecil dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga murah (*undervalued*) karena investor membayar saham tersebut lebih kecil dari yang seharusnya dibayar. Sebaliknya nilai pasar yang lebih besar dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang mahal (*overvalued*) (Hartono, 2008: 79-80).

Strategi yang paling banyak digunakan dan paling rasional dilakukan oleh investor adalah dengan cara memilih saham yang akan dibeli. Investor secara aktif melakukan analisis dan pemilihan saham-saham terbaik, yaitu saham yang memberikan hubungan tingkat return-risiko yang terbaik (Tandelilin, 2010: 332).

Terdapat dua analisis yang dapat digunakan oleh investor, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan analisis dengan dasar bahwa pola-pola pergerakan harga saham sekarang dipengaruhi oleh pola-pola pergerakan harga saham di masa lalu. Analisis tersebut bertolak belakang dengan analisis fundamental yang menyatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh faktor fundamental ekonomi, industri, dan perusahaan (Tandelilin, 2010: 394). Konsep analisis fundamental menurut Tandelilin ini sama seperti pendekatan portofolio modern yang diungkapkan oleh Sunariyah. Menurut Sunariyah (2004: 179), pendekatan portofolio modern berasumsi pada perubahan harga suatu saham dipengaruhi oleh ekonomi makro, industri, dan kinerja perusahaan.

Setelah melakukan analisis tersebut, investor dapat menentukan tindakan apa yang akan diambil. Ketika *undervalued* saham tersebut seharusnya dibeli atau ditahan dan ketika *overvalued* saham tersebut seharusnya dijual (Husnan, 2009: 288). Investor dapat mengajukan penawaran terhadap harga saham. Keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan akan memberikan kepuasan bagi investor yang rasional. Harga saham yang cukup tinggi akan memberikan keuntungan, yaitu berupa *capital gain* dan citra yang lebih baik bagi perusahaan sehingga memudahkan bagi manajemen untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan.

Menurut Tandelilin (2001: 210), investor melakukan analisis fundamental dengan beberapa cara diantaranya adalah analisis perusahaan (faktor internal) dan makro ekonomi (faktor eksternal). Faktor internal merupakan faktor yang berasal dari dalam perusahaan dan dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan. Faktor eksternal yang merupakan faktor makro ekonomi biasanya disebabkan oleh

kondisi ekonomi seperti suku bunga, dan kebijakan pemerintah (Natarsyah, 2000: 296).

Untuk menganalisis faktor internal perusahaan dapat digunakan analisis rasio dan kebijakan dividen yang dikeluarkan perusahaan. Rasio-rasio yang digunakan dalam penelitian ini yaitu rasio profitabilitas dan rasio utang. Menurut Brigham dan Houston (2001: 79-91), rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang memperlihatkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva dan utang terhadap hasil operasi. Rasio utang adalah rasio yang menunjukkan penggunaan pembiayaan dengan utang. Rasio nilai pasar merupakan sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham.

Rasio profitabilitas menunjukkan efisiensi suatu perusahaan secara keseluruhan. Selain kreditor, investor tertarik melihat rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas dimata investor dapat menunjukkan perkembangan suatu perusahaan dan rate of return dari investasi yang dilakukan (Kabajeh, Nu'aimat and Damash, 2012). Salah satu rasio profitabilitas adalah ROE (*Return on Equity*). ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari jumlah modal yang dimiliki dari pemegang saham. ROE hanya melihat persentase pendapatan terhadap jumlah modal dari pemegang saham (Williams, Haka and Bettner, 2005: 622-623).

Proporsi utang dalam perusahaan dapat mempengaruhi nilai sahamnya. Misalnya dua perusahaan yang memiliki pendapatan sebelum pajak dan bunga

yang sama belum tentu memiliki pendapatan sesudah pajak yang sama. Hal ini disebabkan oleh proporsi utang dan modal yang dimiliki perusahaan itu berbeda. Perbedaan proporsi utang dan modal tersebut menyebabkan pendapatan yang tersedia untuk pemegang saham bervariasi. Untuk mengetahui proporsi utang dan modal suatu perusahaan dapat menggunakan rasio Debt to Equity Ratio (DER) (Sharpe, Alexander and Bailey, 1999: 134). Menurut Brigham dan Houston (2001: 86), kreditur lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham akan menginginkan utang yang lebih besar karena dapat meningkatkan laba yang diharapkan.

Kebijakan dividen dapat mempengaruhi harga saham. Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan perusahaan dalam membagi keuntungan perusahaan apakah akan diberikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk keperluan investasi perusahaan. Suatu perusahaan yang membagi dividen kepada pemilik saham akan menarik minat investor yang berharap mendapatkan keuntungan dari dividen tersebut sehingga harga saham perusahaan tersebut akan meningkat (Hashemijoo, Ardekani and Younesi, 2012). Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat dilihat dari *Dividend Payout Ratio*. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut *Dividend Payout Ratio* (Riyanto, 2001: 266).

Selain faktor internal, harga saham juga dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal berupa makro ekonomi. Para pemodal dalam proses penilaian investasi harus memahami kondisi ekonomi nasional suatu negara dimana mereka akan

berinvestasi. Kondisi ekonomi ini merupakan faktor-faktor yang mempengaruhi atau memberi dampak pada pendapatan dan biaya perusahaan, serta mempengaruhi permintaan dan penawaran terhadap produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut hipotesis pasar efisien yang diungkapkan Fama dalam Kumar dan Puja (2012) menyatakan bahwa informasi-informasi perubahan dalam ekonomi makro akan tercermin pada harga saham pada saat itu. Variabel-variabel makro ekonomi diantaranya yaitu inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang (*exchange rate*).

Inflasi yang tinggi dapat menyebabkan turunnya profitabilitas suatu perusahaan. Penurunan tersebut disebabkan oleh turunnya daya beli masyarakat. Dengan menurunnya profitabilitas suatu perusahaan maka akan berpengaruh terhadap harga saham. Sehingga inflasi yang tinggi, mempunyai hubungan negatif dengan harga saham (Kumar and Puja, 2012). Namun banyak juga peneliti yang menemukan bahawa inflasi memiliki pengaruh positif terhadap harga saham seperti penelitian Yogaswari, Nugroho, dan Astuti (2012).

Meningkatnya tingkat suku bunga (BI Rate) akan meningkatkan harga kapital sehingga memperbesar biaya perusahaan, sehingga terjadi perpindahan investasi dari saham ke deposito atau *fixed* investasi lainnya. Tingkat bunga yang tinggi adalah sinyal negatif bagi harga saham (Sunariyah, 2004: 22). Menurut Kumar dan Puja (2012) dengan tingginya tingkat bunga investor akan mengharapkan tingkat pengendalian yang lebih tinggi juga, dengan demikian investor akan lebih memilih untuk menginvestasikan dananya pada deposito.

Melemahnya kurs Rupiah terhadap Dollar dapat meningkatkan biaya impor bahan baku dan meningkatkan suku bunga walaupun dapat meningkatkan nilai ekspor, sehingga akan berpengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sunariyah, 2004: 22). Namun pengaruh tersebut bergantung kepada kondisi perdagangan internasional dari negara tersebut. Apabila impor negara tersebut lebih besar dari ekpornya, maka ketika mata uang negara tersebut melemah akan berpengaruh negatif. Namun, jika ekspor negara tersebut lebih besar dari impornya, maka ketika mata uang negara tersebut melemah maka akan berpengaruh positif (Kumar and Puja, 2012). Pengaruh positif kurs terhadap harga saham terdapat pada penelitian Raharjo (2011) dan Utami dan Rahayu (2003).

Pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar tidak langsung dan tidak konsisten. Menurut Reilly dan Brown (2006: 414) pengaruhnya variabel-variabel tersebut tidak selalu negatif. Apabila perusahaan tersebut dapat mempertahankan pendapatannya selama meningkatnya inflasi, meningkatnya suku bunga, atau melemahnya nilai tukar, maka harga saham akan meningkat.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan kaitan antara variabel inflasi, suku bunga, nilai tukar, ROE, DER, dan DPR terhadap harga saham. Tabel 1.1 menunjukkan hasil penelitian tersebut. Dari hasil penelitian terdahulu ditemukan bahwa pengaruh dari masing-masing variabel tidak konsisten, oleh karena itu riset ini dilakukan.

Tabel 1. 1
Pengaruh Variabel-Variabel Terhadap Harga Saham

No.	Nama Peneliti	Fundamental Perusahaan			Makro Ekonomi		
		ROE	DER	DPR	Tingkat Inflasi	Suku Bunga	Nilai Tukar
1.	Subiyantoro dan Andreani (2003)	<i>positif signifikan</i>	<i>negatif signifikan</i>	X	X	X	X
2.	Anastasia, Gunawan, dan Wijiyanty (2003)	<i>positif tidak signifikan</i>	<i>positif tidak signifikan</i>	X	X	X	X
3.	Utami dan Rahayu (2003)	X	X	X	<i>negatif tidak signifikan</i>	<i>negatif signifikan</i>	<i>positif signifikan</i>
4.	Raharjo (2011)	X	<i>positif tidak signifikan</i>	X	<i>negatif tidak signifikan</i>	<i>positif signifikan</i>	<i>positif tidak signifikan</i>
5.	Asghar et al. (2011)	X	X	<i>positif tidak signifikan</i>	X	X	X
6.	Zuliarni (2012)	X	X	<i>positif tidak signifikan</i>	X	X	X
7.	Sondakh dan Lambey (2012)	<i>negatif tidak signifikan</i>	<i>positif tidak signifikan</i>	X	X	X	X
8.	Kumar dan Puja (2012)	X	X	X	<i>negatif signifikan</i>	<i>negatif tidak signifikan</i>	<i>positif tidak signifikan</i>
9.	Yogswari, Nugroho, dan Astuti (2012)	X	X	X	<i>positif signifikan</i>	<i>negatif signifikan</i>	<i>negatif signifikan</i>
10.	Agustina dan Noviri (2013)	X	X	X	X	<i>positif signifikan</i>	X

Ket: (X) tidak diteliti

1.2. Identifikasi dan Perumusan Masalah

Dari latar belakang diatas, maka dirumuskan masalah dari penelitian ini adalah:

1. Apakah variabel fundamental yaitu ROE, DER, DPR, Inflasi, Suku Bunga, dan Kurs berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap harga saham?
2. Variabel apa yang paling berpengaruh terhadap harga saham?
3. Berapa besar kontribusi keseluruhan variabel terhadap harga saham?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui pengaruh variabel fundamental yaitu ROE, DER, DPR, Inflasi, Suku Bunga, dan Kurs terhadap harga saham secara parsial dan simultan.
2. Mengetahui variabel yang paling berpengaruh terhadap harga saham.
3. Mengetahui seberapa besar kontribusi dari keseluruhan variabel.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam melakukan investasi saham.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat memberi petunjuk mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham.
3. Bagi akademisi, penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Bab I : Pendahuluan

Bab ini berisi gambaran singkat mengenai hal-hal yang mendorong dilakukannya penelitian yang berisi latar belakang penelitian, identifikasi dan perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab II : Tinjauan Kepustakaan

Bab ini berisi tinjauan kepustakaan, dan penelitian terdahulu.

Bab III : Rerangka Pemikiran, Model, dan Hipotesis Penelitian

Bab ini berisi tentang rerangka pemikiran, model penelitian dan hipotesis penelitian.

Bab IV : Metode Penelitian

Bab ini berisi uraian mengenai populasi dan teknik pengambilan sampel, metode penelitian yang terdiri dari metode penelitian yang digunakan dan teknik analisis, serta gambaran mengenai operasionalisasi variabel.

Bab V : Pembahasan Hasil Penelitian

Bab ini menjelaskan deskripsi hasil penelitian, pembahasan hasil penelitian serta implikasi manajerial.

Bab VI : Kesimpulan dan Saran

Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan dari keseluruhan hasil yang telah di peroleh dalam penelitian ini. Selain itu juga menjelaskan saran untuk penelitian-penelitian selanjutnya, sehingga dapat mengembangkan penelitiannya.