

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan suatu pilihan, tidak hanya bagi masyarakat umum, namun juga bagi suatu perusahaan untuk mengelola uangnya dengan harapan memperoleh hasil yang lebih baik di masa yang akan datang. Beberapa buku *self-help* mendefinisikan investasi sebagai aktivitas di kuadran II pada *time quadrant*, yang berarti aktivitas penting yang tidak mendesak. Investasi penting untuk dilakukan setiap individu karena inflasi akan terus ada. Biaya hidup bagi tiap individu, dan biaya-biaya yang harus dikeluarkan perusahaan akan meningkat tiap tahun. Oleh karena itu, dengan melakukan investasi, peningkatan biaya-biaya akan dapat diimbangi dengan peningkatan jumlah uang individu maupun perusahaan.

Investor – individu atau perusahaan yang melakukan investasi – dihadapkan pada beberapa pilihan keputusan investasi. Emas, rumah, lukisan adalah contoh investasi pada aset riil. Tabungan, deposito, saham, obligasi adalah contoh investasi pada aset finansial. Investasi pada *financial asset* umumnya lebih disukai karena memiliki beberapa keunggulan dibandingkan pada *real asset*. Salah satu keunggulannya adalah faktor likuiditas, yaitu kemudahan menjual aset tersebut dengan cepat dan dengan harga wajar.

Saham adalah instrumen investasi pada *financial asset* yang sangat populer dan digemari saat ini. *Demand* dan *supply* pada saham yang sangat besar

dikarenakan adanya pemahaman keuntungan yang didapat dua belah pihak. *Surplus unit* memperoleh *return* yang lebih besar dibanding investasi lainnya, dan *deficit unit* memperoleh *cost* yang lebih rendah dibandingkan opsi pendanaan melalui hutang. Investor dapat mengharapkan keuntungan dari pembagian dividen maupun *capital gain* dengan memilih investasi pada saham.

Sepanjang lima tahun terakhir, investasi pada saham memperoleh hasil yang sangat memuaskan. Rata-rata return instrumen saham pada periode tersebut sebesar 616.31% atau 123.36% per tahun. Angka ini jauh melebihi investasi pada instrumen manapun. Beberapa saham mengalami peningkatan lebih dari 200% selama 2 tahun terakhir. Pada tahun 2007 lalu, instrumen saham mampu memberikan return rata-rata 50%, bahkan ada saham yang memberi imbal hasil hingga ratusan persen (Majalah Investor Januari 2008). Hal tersebut membuat lebih banyak lagi investor melirik instrumen keuangan ini.

Meski demikian, investor sangat perlu memperhatikan risiko. Saham merupakan instrumen investasi yang memiliki rata-rata *return* tertinggi dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya, namun begitu pula *risknya*. Salah satu solusi yang dapat digunakan adalah dengan mematuhi aturan '*Don't put all eggs into one basket*'. Para investor telah melakukannya dengan membeli beberapa saham perusahaan pada industri yang berbeda, beberapa investor lainnya bahkan membeli pada negara yang berbeda (*international diversification*), namun sebagian lainnya merasa takut melakukannya.

Perasaan enggan untuk membeli saham perusahaan di dua atau lebih negara tersebut dapat disebabkan beberapa hal. Pertama, investor kurang

mengetahui prosedur untuk berinvestasi pada pasar modal di negara lain. Ada beberapa peraturan dan kebijakan khusus untuk berinvestasi di pasar modal tertentu. Kedua, kesadaran akan adanya *exchange rate risk*. Investor merasa khawatir bagaimana bila mata uang pada investasi asingnya akan melemah setelah memperoleh *return*. Dan yang terakhir dan terutama adalah tidak adanya pemahaman mengenai bagaimana dan apa cara yang terbaik untuk menentukan dimana investasi dilakukan untuk mendapatkan hasil yang optimal.

Menambah sekuritas asing pada portofolio tidak hanya memungkinkan meningkatkan return, tapi juga risiko portofolio akan dapat lebih kecil melalui diversifikasi internasional. Beberapa pasar modal di berbagai belahan dunia tidak bergerak pada arah yang sama pada waktu yang sama. Diversifikasi ini sangat penting terutama pada investor perusahaan (*institutional investors*) yang berinvestasi dalam jumlah besar. Diversifikasi pada beberapa sekuritas domestik belum dapat mengurangi risiko secara relatif signifikan. Bila sekuritas di pasar domestik secara keseluruhan melemah, ada kemungkinan sekuritas di pasar asing menguat. Karena itu, saat ini beberapa perusahaan asuransi, dana reksa, dan perusahaan yang berinvestasi dengan jumlah besar lainnya, sudah mulai melakukan investasi pada sekuritas secara global. Mereka akan dimungkinkan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar dengan risiko yang lebih kecil. Selain itu, berbagai kemudahan dalam memperoleh informasi dan bertransaksi lewat perkembangan internet mendukung dilakukannya investasi secara global.

Sementara itu, portofolio saham yang terdiri dari saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan di *New York Stock Exchange (NYSE)* telah

membuat beberapa investor tertarik. Alasan utamanya adalah keyakinan sebagian investor bahwa return saham di BEI memiliki korelasi yang sangat kecil dengan return saham di *NYSE*, karena itu portofolionya dapat memperoleh *risk* yang lebih kecil (mengurangi *non-systematic risk*). Hal tersebut dapat kita amati dari informasi pergerakan indeks harga saham BEI yang sering berbeda arah dengan indeks harga saham *NYSE*. Pasar modal di AS yang lebih stabil dengan tingkat pertumbuhan relatif rendah sangat berbeda dengan pasar modal di Indonesia yang berfluktuasi dengan tingkat pertumbuhan yang sangat tinggi. Jones (2007:15) menyatakan bahwa selama lebih dari 35 tahun, portofolio yang terdiri dari saham berbasis di Amerika Serikat (*U.S. stock index*) dan saham di negara lain memperoleh return yang jauh lebih baik dengan risiko lebih rendah dibandingkan portofolio saham domestik. Selain itu, alasan lainnya adalah nilai tukar rupiah terhadap dolar AS sudah relatif stabil sejak pertengahan tahun lalu. Pemerintah mulai terus menjaga kestabilan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS untuk mendukung pertumbuhan dan daya saing (*hand-out Kresna Securities seminar series*, 4 April 2008). Pergerakan rupiah mulai stabil menuju Rp9.200 per dolar AS (Majalah Investor Januari 2008). Oleh karena itu, *currency risk* pun telah menjadi relatif sangat kecil.

Secara umum ada dua analisis yang digunakan para investor untuk mengambil keputusan investasi saham, analisis teknikal dan fundamental. Investor yang menggunakan analisis teknikal mempelajari pola harga di masa lampau untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang. Sedangkan investor yang menggunakan analisis fundamental percaya bahwa pergerakan

harga saham di masa yang akan datang dipengaruhi oleh beberapa variabel fundamental saat ini.

Meski demikian, kebanyakan investor masih bingung dalam menggunakan teknik analisis valuasi saham untuk menentukan keputusan investasi. Untuk itu dibutuhkan suatu penjelasan dan gambaran mengenai perbedaan implementasi analisis saham, khususnya bagi investor yang menggunakan analisis fundamental dan berinvestasi di dua atau lebih pasar modal, yang tentu saja memiliki karakteristik yang berbeda.

Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Bram Hadianto dan Herlina (2007) dengan judul “Pengaruh Rasio Fundamental Terhadap Harga Saham Sektor Telekomunikasi Selama Periode 1997-2005 di Bursa Efek Jakarta” menunjukkan adanya pengaruh beberapa rasio fundamental, seperti DER, ROA, PER, dan BVS terhadap harga saham. Penelitian tersebut mengambil sampel emiten PT. Telkomsel dan PT. Indosat.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya dengan adanya penambahan objek, masalah, dan tujuan penelitian yang berbeda. Penelitian ini menambah satu rasio NPM (*Net Profit Margin*) sebagai margin profitabilitas, dan selain meneliti pengaruh rasio-rasio fundamental terhadap harga saham di BEI (Bursa Efek Indonesia), juga meneliti pengaruh tersebut di *NYSE* (*New York Stock Exchange*). Emiten yang diteliti dalam penelitian ini adalah emiten pada sektor perbankan, karena sifatnya yang lebih universal dibandingkan pada sektor lain.

Berdasarkan berbagai uraian diatas, maka penelitian ini mencoba untuk melihat kepekaan harga saham di dua pasar modal terhadap hasil kinerja perusahaan yang tercermin dalam rasio-rasio fundamental, dengan judul: **“Komparasi Pengaruh Analisis Fundamental Terhadap Kinerja Harga Saham di BEI dengan di NYSE (Studi Kasus Pada Sektor Perbankan Selama Periode 2003-2006)”**

1.2 Identifikasi Masalah

Kita dapat melihat bahwa investor di suatu negara sangat terbantu dengan penggunaan analisis fundamental seperti rasio-rasio keuangan, sementara investor di beberapa negara lainnya tidak. Hal ini dikarenakan harga saham di pasar modal suatu negara berbeda tingkat responnya dengan pasar modal yang lain. Sayangnya, sebagian besar investor belum tahu seberapa efektif penggunaan rasio fundamental untuk memperkirakan kinerja harga saham. Padahal pemahaman ini sangat penting untuk diketahui, terutama bagi mereka yang telah memilih maupun berminat mendiversifikasikan portofolionya di dua atau lebih pasar modal di negara yang berbeda. Investor perlu tahu bagaimana pengaruh rasio fundamental, seperti ROE, NPM, DER, PER, dan BVS, terhadap harga sahamnya, serta rasio apakah yang paling mempengaruhi harga saham. Dan bagaimana perbedaan pengaruh rasio-rasio tersebut pada saham di BEI dan di NYSE terkait dengan tingkat keefisienan pasar sehingga investor dapat mengoptimalkan keputusan-keputusan investasinya pada saham-saham di dua pasar modal tersebut?

1.3 Batasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Keterbatasan ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang jelas lebih awal mengenai fokus utama yang sebenarnya diteliti. Berikut pembatasan masalah pada penelitian ini :

1. Hanya tiga saham dari industri perbankan terutama dengan menggunakan kriteria besar kapitalisasi pasar dari tiap pasar modal (BEI dan *NYSE*) yang diambil untuk dianalisis.
2. Penelitian ini mengabaikan faktor fundamental lain, yaitu faktor eksternal dan kondisi ekonomi yang sedang berlangsung, yang mempengaruhi harga saham (perubahan tingkat suku bunga, tingkat inflasi, *economic growth* dan nilai tukar).
3. Rasio keuangan dalam analisis fundamental yang digunakan terbatas pada rasio ROE, NPM, DER, PER, dan BVS saja.
4. Data yang dianalisis terbatas pada periode 2003-2006.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini secara umum adalah untuk memberikan pemahaman mengenai perbedaan dan hubungan keefektifan penggunaan rasio fundamental terhadap kinerja harga saham pada industri perbankan di BEI dengan di NYSE. Secara lebih khusus, berikut tujuan penelitian ini :

1. Untuk mengetahui apakah rasio-rasio fundamental (ROE, NPM, DER, PER, dan BVS) berpengaruh secara simultan dan secara parsial terhadap harga saham di BEI.

2. Untuk mengetahui apakah rasio-rasio fundamental (ROE, NPM, DER, PER, dan BVS) berpengaruh secara simultan dan secara parsial terhadap harga saham di *NYSE*.
3. Untuk mengetahui variabel mana yang paling mempengaruhi harga saham.
4. Untuk membedakan tingkat kepekaan/respon harga saham (dengan pengidentifikasian tingkat keefisienan pasar) di BEI dengan di *NYSE* terhadap rasio-rasio keuangan.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Implikasi Teoritis

Bagi kalangan akademisi, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan acuan untuk penelitian berikutnya yang berkaitan dengan perbedaan pengaruh analisis fundamental terhadap harga saham di dua atau lebih pasar modal tertentu.

2. Implikasi Praktis

Bagi para investor individu dan khususnya perusahaan investasi (*institutional investors*), hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai suatu bahan pertimbangan dalam berinvestasi di BEI dan di *NYSE*. Hasil penelitian ini berguna bagi investor Indonesia yang ingin berinvestasi di *NYSE* dan sesungguhnya terutama bagi investor AS yang ingin berinvestasi di BEI. Sedangkan bagi para manajer emiten, hasil penelitian ini akan dapat digunakan baik sebagai pertimbangan kebijakan dan keputusan-keputusan manajemen yang berpengaruh pada rasio-rasio keuangan.

1.6 Kerangka Pemikiran

Sasaran utama dari setiap perusahaan (*corporation*) adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham (yang lebih kurang sama dengan peningkatan harga saham). Adanya *agency problem* mengakibatkan timbulnya kemungkinan bahwa manajemen tidak bertindak sesuai dengan keinginan pemilik (*shareholders*). Oleh karena itu perlu diidentifikasi setiap hal yang berpengaruh terhadap sasaran utama perusahaan tersebut (pergerakan harga saham). Salah satu hal yang dapat berpengaruh terhadap harga saham adalah kinerja keuangan perusahaan yang ditunjukkan dalam laporan keuangan.

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dalam siklus sistem akuntansi yang dapat memberikan informasi kepada seluruh pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Laporan keuangan ini wajib dipublikasikan setiap tahunnya sebagai bagian dari laporan tahunan (*annual report*) bagi setiap perusahaan yang telah *go-public* sehingga pihak eksternal bisa memperoleh informasi untuk tujuan tertentu. Laporan keuangan ini terdiri atas laporan laba rugi, laporan perubahan modal, neraca, dan laporan arus kas. Laporan laba rugi mengikhtisarkan seluruh akun pendapatan dan beban (biaya) pada periode tertentu. Laporan perubahan modal (ekuitas) menunjukkan perubahan akun-akun yang menyebabkan perubahan ekuitas. Neraca adalah laporan yang menunjukkan posisi dan seberapa besar tiap komponen dari harta, hutang, dan ekuitas pada saat (tahun) tertentu. Laporan arus kas adalah laporan yang menunjukkan arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan sehingga diperoleh jumlah kas dan setara kas pada akhir periode.

Dari berbagai laporan keuangan tersebut, investor dapat memperoleh informasi seberapa baik kinerja perusahaan dengan menghitung berbagai rasio-rasio keuangan (*financial ratios analysis*). Rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi 5 kategori : rasio likuiditas (*short-term solvency/ liquidity ratios*), rasio solvabilitas/hutang (*long-term solvency / financial leverage ratios*), rasio aktivitas (*asset management / turnover ratios*), rasio profitabilitas (*profitability ratios*), dan rasio pasar (*market value ratios*).

Rasio likuiditas menjelaskan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang lancar (jangka pendek) dengan kas atau aset yang mudah diubah menjadi kas. Yang termasuk dalam rasio ini adalah rasio lancar (*current ratio*), rasio cepat (*quick ratio/acid-test ratio*), dan rasio kas (*cash ratio*). Rasio ini agaknya sangat menjadi fokus kreditor jangka pendek. Semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi harapan atas hutang jangka pendek mereka akan terlunasi tepat waktu. Rasio ini sepertinya kurang menjadi fokus para investor (pemegang saham) karena di sisi lain, tingginya rasio ini menunjukkan ketidakefisienan penggunaan kas dan aktiva lancar lainnya. Karena itu, penelitian ini tidak memasukkan rasio likuiditas sebagai salah satu rasio keuangan.

Rasio solvabilitas/hutang adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam jangka panjang untuk memenuhi kewajiban/hutangnya. Termasuk dalam rasio ini adalah *debt-to-equity ratio (DER)*. Rasio ini menunjukkan berapa besar Rupiah yang diberikan oleh kreditor untuk setiap Rp1 yang diberikan oleh pemegang saham. Kreditor mengharapkan rasio ini kecil. Semakin kecil rasio ini, semakin tinggi margin proteksi (*cushion*) bila terjadi

penyusutan nilai aset (Van Horne, 1995:130). Para investor juga mengharapkan hal yang sama karena semakin kecil rasio ini, maka semakin kecil pula risiko yang ditanggung oleh investor. Karena itu, peningkatan rasio ini seharusnya akan menyebabkan penurunan harga saham perusahaan yang bersangkutan.

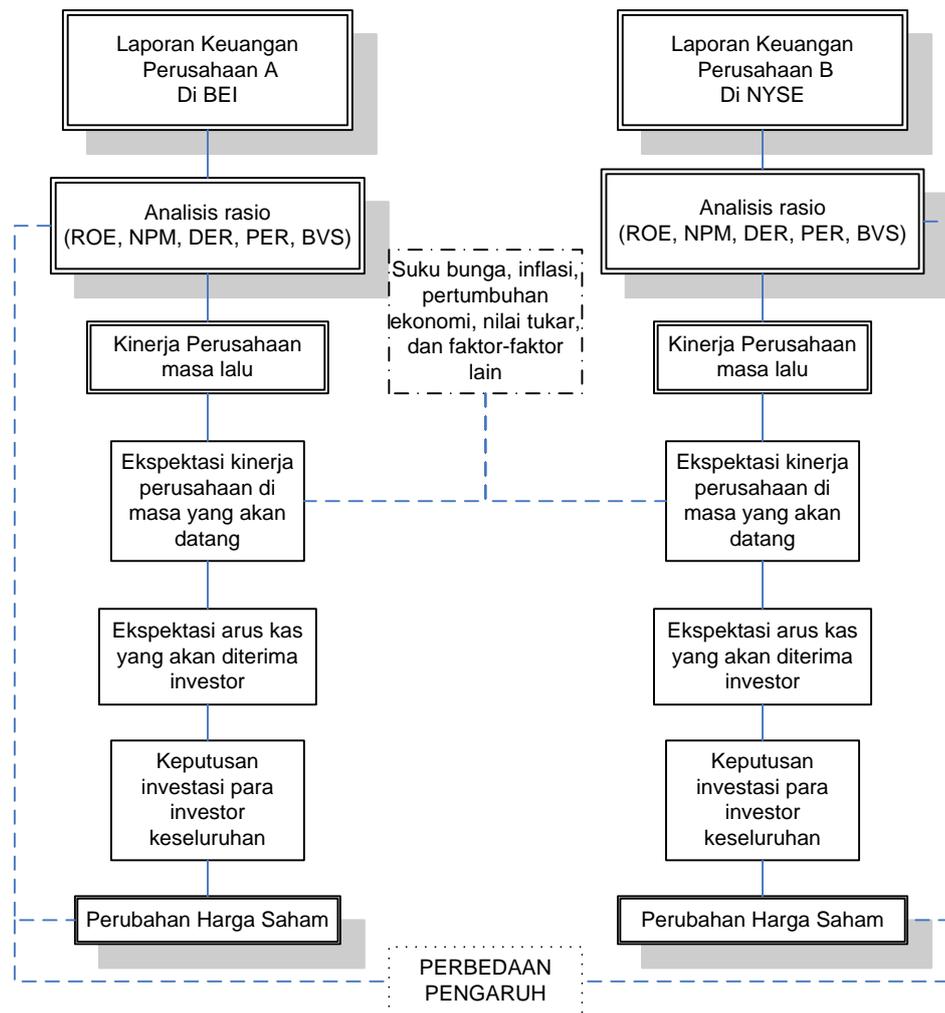
Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan efisiensi perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan penjualan produk/jasa yang dilakukan selama periode tertentu. Termasuk dalam rasio ini adalah *Net profit Margin (NPM)* dan *Return on Equity (ROE)*. NPM adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar laba bersih yang diperoleh dari setiap rupiah penjualan. Sedangkan ROE adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari setiap rupiah pendanaan melalui ekuitas. Semakin besar rasio profitabilitas, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Laba yang semakin besar membuat ekspektasi arus kas yang diterima investor juga semakin besar. Karena itu, peningkatan rasio ini seharusnya akan menyebabkan peningkatan harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Rasio pasar berhubungan dengan harga pasar saham perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa baik investor menilai perusahaan baik dari *return* maupun *risknya*. Termasuk dalam rasio ini adalah *Price/earning ratio (P/E ratio)* dan *book value per share (BVS)*. P/E ratio menunjukkan seberapa besar investor bersedia membayar untuk setiap rupiah laba yang dapat diperoleh perusahaan. Semakin tinggi *P/E ratio* menunjukkan semakin tinggi prospek pertumbuhan perusahaan. BVS menunjukkan seberapa besar jumlah ekuitas per lembar saham. Semakin tinggi BVS maka semakin besar nilai per lembar saham yang akan diterima

investor bila keseluruhan aset perusahaan dijual. Karena itu, peningkatan *P/E ratio* dan *BVS* seharusnya akan menyebabkan peningkatan harga saham perusahaan.

Analisis fundamental adalah salah satu analisis yang digunakan untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi pada suatu saham. Analisis ini tetap populer karena adanya *noisy market hypothesis*, dimana dinyatakan bahwa harga saham menyimpang dari nilai wajar (*fair value*)-nya. Rasio-rasio keuangan (likuiditas, hutang, aktivitas, profitabilitas, dan pasar) adalah salah satu faktor dalam analisis fundamental selain inflasi, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar, dan faktor-faktor lain. Rasio-rasio keuangan ini adalah pencerminan seberapa baik kinerja perusahaan, dan dapat digunakan untuk memperkirakan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Perkiraan kinerja perusahaan yang baik di masa yang akan datang akan meningkatkan ekspektasi para investor terutama ekspektasi arus kas yang akan diterima di masa yang akan datang (*dividen* dan *capital gain*), begitu pula sebaliknya. Penilaian dan keputusan investasi para investor secara bersama-sama akhirnya akan mempengaruhi harga sahamnya.

Respon para investor dalam mengambil tindakan dan keputusan berbeda di suatu pasar modal dengan di pasar modal lainnya. Beberapa investor memperoleh informasi lebih cepat dan lebih luas dibandingkan investor lainnya di suatu pasar modal, tetapi di pasar modal lain kesenjangan informasi bagi investor bisa pula sangat kecil. Berdasarkan *efficient market theory*, maka kepekaan perubahan harga saham terhadap rasio-rasio keuangan dan analisis fundamental yang lain seharusnya berbeda antara di BEI dan di NYSE.



Gambar 1.1
Bagan Kerangka Pemikiran

1.7 Hipotesis

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah analisis fundamental mempengaruhi kinerja harga sahamnya. Secara lebih khusus, hipotesis tersebut diuji secara simultan dan parsial, dan dapat diturunkan menjadi sebagai berikut :

- Secara Simultan

Ha : ROE, NPM, DER, PER, dan BVS berpengaruh secara simultan terhadap harga saham.

- Secara Parsial

Ha1 : *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap harga saham.

Ha2 : *Net profit margin* (NPM) berpengaruh positif terhadap harga saham.

Ha3 : *Debt to Equity* (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Ha4 : *Price to Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap harga saham.

Ha5 : *Book value per share* (BVS) berpengaruh positif terhadap harga saham.

1.8 Lokasi Penelitian

Dalam penyusunan skripsi ini, penelitian dilakukan pada perusahaan-perusahaan di sektor perbankan yang tercatat di BEI dan di *NYSE*. Data kuantitatif diperoleh dari berbagai situs resmi emiten, situs resmi BEI di www.idx.co.id, situs sg.finance.yahoo.com, dan www.moneycentral.msn.com.

1.9 Sistematika Penelitian

Sistematika penelitian ini merupakan pokok-pokok uraian dari isi penelitian dalam skripsi ini yang menjelaskan materi dan pembahasan skripsi secara

menyeluruh yang ditetapkan secara garis besarnya saja. Berikut garis besar dari sistematika penulisan skripsi ini :

I. PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan latar belakang penelitian, identifikasi masalah, pembatasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, kerangka pemikiran, dan sistematika penelitian.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan tentang kajian teori, konsep, dan hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan masalah dan tujuan penelitian secara sistematis dan analitik.

III. OBJEK DAN METODE PENELITIAN

Objek Penelitian dilakukan pada tiga emiten dalam sektor perbankan di BEI dan tiga emiten dalam sektor yang sama di NYSE. Dalam metode penelitian dijelaskan mengenai jenis penelitian, sumber data, pengumpulan data, hipotesis, dan analisis statistik.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan tentang hasil penelitian dan pembahasannya secara mendalam serta menjelaskan implikasinya.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini terdiri dari kesimpulan dari hasil penelitian dan saran bagi investor yang relevan.