

BAB I

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Keberadaan pasar modal Indonesia dirasakan sangat penting bagi kegiatan perekonomian di Indonesia. Dengan adanya pasar modal di Indonesia yang optimal, diharapkan bisa menjembatani hubungan antara investor yang melibatkan masyarakat sebagai penyedia dana dan perusahaan emiten sebagai pihak yang membutuhkan dana untuk membiayai operasional perusahaannya.

Sebagai salah satu instrumen ekonomi, pasar modal tak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, terutama lingkungan ekonomi baik mikro maupun makro dan lingkungan politik. Pengaruh lingkungan ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan (misal kebijakan merger, pengaruh pengumuman laporan keuangan atau deviden perusahaan) selalu mendapat respon dari pelaku pasar modal dan perubahan lingkungan makro yang terjadi seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, serta berbagai deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal. Peristiwa politik juga sangat berkaitan erat dengan stabilitas perekonomian suatu negara. Dengan kondisi politik yang stabil, cenderung meningkatkan kinerja ekonomi suatu negara, karena risiko kerugian yang diakibatkan oleh faktor non ekonomi relatif rendah.

Sementara itu, disisi lain dengan adanya peristiwa politik yang mengancam stabilitas negara akan mendapat tanggapan negatif dari pelaku pasar.

Gerak dan perkembangan pasar modal salah satunya ditentukan oleh kecenderungan masyarakat sebagai pemilik modal dalam menyikapi berbagai isu yang berkembang dimasyarakat. Oleh karena itu transparansi dari pihak emiten dianggap sangat penting dan dibutuhkan untuk mengembalikan kepercayaan pihak investor dalam melakukan investasi.

Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan dalam menempatkan dana pada satu atau lebih dari suatu asset selama periode tertentu dengan harapan memperoleh *return* dan atau peningkatan investasi. Menurut pengertian tersebut, jika kita memegang uang kas hal itu bukan merupakan investasi karena kas tidak memberikan penghasilan dan jika terjadi inflasi nilainya akan menurun. Sementara itu dengan menempatkan kas pada tabungan di bank merupakan investasi karena akan memberikan penghasilan dalam bentuk bunga. Pembelian saham merupakan investasi karena saham memberikan penghasilan dalam bentuk deviden dan nilainya diharapkan dapat meningkat dimasa yang akan datang (Harianto dan Sudomo, 1998 dalam Fitri, 2005).

Investasi dalam saham merupakan investasi dengan risiko tinggi, dimana investor dapat memperoleh keuntungan yang banyak dan sebaliknya bisa menderita kerugian yang tidak sedikit (Husnan, 2001: 48). Oleh karena itu investor dituntut untuk jeli dan harus hati-hati dalam

mengambil keputusan investasi serta menganalisa terlebih dahulu saham-saham yang dibelinya. Para investor juga memerlukan informasi yang relevan tentang harga saham suatu perusahaan karena harga saham mencerminkan kinerja perusahaan yang menjual saham tersebut. Kinerja perusahaan, terutama perusahaan publik dapat dilihat dari laporan keuangan yang diterbitkan secara periodik. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan salah satu aspek yang menjadi bahan penilaian bagi investor.

Tujuan investor menanamkan dananya pada sekuritas saham adalah memperoleh *return* tertentu dengan risiko minimal. Menurut Husnan (2001: 291) tingkat pengembalian (*return*) atas kepemilikan saham dapat diperoleh dalam dua bentuk, yaitu deviden dan *capital gain* (harga jual saham lebih tinggi dari harga belinya). Harga pasar saham memberikan ukuran yang obyektif mengenai nilai investasi pada suatu perusahaan. Oleh karena itu harga saham merupakan harapan investor. Investor harus dapat menganalisa apakah harga saham cukup layak untuk dibeli dan harus mendeteksi pergerakan harganya, mengetahui variabel apa saja yang menjadi penentu terhadap harga saham tersebut. Setiap variabel mempunyai efek yang berbeda, sehingga adanya harga saham yang bersifat *undervalued* ataupun *overvalued* pada hakekatnya disebabkan adanya kekuatan variabel penentu yang berbeda.

Hartono (1998: 51) mengatakan bahwa terdapat dua macam analisis untuk menentukan nilai intrinsik saham, yaitu analisis fundamental

dan analisis teknikal. Analisis fundamental menggunakan data keuangan perusahaan seperti laba, deviden yang dibagikan, penjualan, ekuitas, total asset dan lain-lain. Analisis teknikal menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti harga saham dan volume perdagangan saham. Dalam analisis fundamental, harga saham dapat dihitung melalui dua pendekatan yaitu pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan *price earnings ratio*. Pendekatan *present value* mencoba menaksir nilai intrinsik saham biasa perusahaan dengan menentukan nilai sekarang dari aliran kas yang diharapkan diperoleh dimasa yang akan datang. Dasar yang digunakan untuk menentukan nilai sekarang dari suatu saham yang dinilai adalah tingkat bunga tertentu yang dianggap layak oleh investor. Sedangkan *price earnings ratio* menggunakan angka rasio harga perlembar saham dengan laba per lembar saham dari laporan keuangan perusahaan.

Salah satu rasio yang digunakan oleh investor untuk pengambilan keputusan investasi saham adalah *Price Earnings Ratio* (PER). PER merupakan rasio antara harga perlembar saham dengan laba bersih persahamnya (EPS). PER juga menunjukkan indikasi tentang adanya masa depan perusahaan. Menurut Sartono (1996: 106), para pelaku pasar modal lebih menaruh perhatian terhadap *Price Earnings Ratio* (PER) yang diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Menurut Hariyono (2001) PER memiliki beberapa atribut menarik yaitu memberikan standar yang baik dalam

membandingkan harga saham untuk laba per lembar saham yang berbeda dan kemudahan dalam membuat perkiraan yang digunakan sebagai input pada *P/E ratio model*, serta memudahkan dan membantu *judgement* dalam menganalisis.

Beberapa penelitian yang terkait dengan variabel yang berpengaruh terhadap *price earning ratio* diantaranya dilakukan oleh Whitbeck dan Kisor (1963) yang menggunakan variabel *earnings growth*, *dividend payout ratio* dan standar deviasi tingkat pertumbuhan laba sebagai variabel independen, hasil penelitian menunjukkan *earnings growth* dan *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price earnings ratio*, sedangkan standar deviasi dari pertumbuhan laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *price earnings ratio*. Mpaata dan Sartono (1997) yang membedakan obyek penelitiannya dalam enam sektor industri menghasilkan bahwa variabel independen yang digunakan *earnings growth*, *dividend payout ratio*, *sales*, *financial leverage*, *size*, *fix assets* dan *return on equity* berpengaruh signifikan dan konsisten terhadap *price earnings ratio*.

Constand *et al.* (1991) melakukan riset tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *price earnings ratio* dan nilai pasar perusahaan Jepang, menggunakan variabel *earnings growth*, *dividend growth*, *risk*, *dividend payout ratio*, *land holding*, *special accounting reserves*, dan *ownership structure*, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa standar deviasi *earnings growth* sebagai proksi dari risiko, *earnings growth* dan *dividend*

per share sebagai proksi *dividend growth* berhubungan positif dan signifikan dengan *price earnings ratio*, sedangkan variable *land holding* dan *dividend payout ratio* berhubungan negatif dan signifikan terhadap *price earnings ratio*. Adapun pada variable *ownership structure* dan *special accounting reserves* tidak ditemukan hubungan yang signifikan terhadap *price earnings ratio*.

Sedangkan riset yang dilakukan di pasar modal Indonesia diantaranya oleh Tanzil (2001) yang menyimpulkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap PER dan *earnings growth* berpengaruh signifikan terhadap PER. Anugerah (2001) menyatakan bahwa *earnings growth* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *price earning ratio*. Hariyono (2001) menunjukkan bahwa *earnings growth* juga mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *price earning ratio*. Kurniawan (2003) menunjukkan *earnings growth* berpengaruh signifikan positif dan *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap PER. Harmono (2004) menunjukkan *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap PER. Fitri (2005) menunjukkan bahwa *earnings growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap PER.

Prasetyo (2001) menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap PER. Luthan dan Rofiqoh (2004) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *financial leverage* mempunyai pengaruh signifikan negatif dan *earnings growth* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER. Mawardi (2005) menunjukkan

bahwa *financial leverage* dan *earnings growth* mempunyai pengaruh signifikan terhadap PER.

Ketidakkonsistenan hasil-hasil penelitian terdahulu, membuat penulis tertarik untuk melakukan analisis pengaruh *financial leverage* dan *earnings growth terhadap price earnings ratio* dengan replikasi penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo (2001). Alasan mereplikasi penelitian terdahulu adalah untuk menyempurnakan keterbatasan-keterbatasan yang ada pada penelitian sebelumnya dan menguji konsistensi hasil dari penelitian sebelumnya. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Prasetyo adalah pada salah satu variabel dependen yang digunakan yaitu *financial leverage*.

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel eksplanatory kedua yang digunakan dalam penelitian ini, peneliti menggunakan variabel *earnings growth*. Variabel ini digunakan karena *earnings growth* diduga mempengaruhi *price earnings ratio*. *Earnings growth* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam pertumbuhan laba per lembar sahamnya. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka pasar akan merespon positif sehingga PER juga akan meningkat. Sampel perusahaan yang diteliti oleh Prasetyo adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam LQ 45 sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur *food and beverages*. Data penelitian ini menggunakan *pooled data*, yaitu penggabungan *cross section* dan *time*

series, sedangkan penelitian Prasetyo menggunakan *data cross section* untuk tahun 1998.

Perumusan Masalah

Dari latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka perumusan masalah yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut:

1. Apakah *financial leverage* berpengaruh terhadap *price earnings ratio*?
2. Apakah *earnings growth* berpengaruh terhadap *price earnings ratio*?

Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji pengaruh *financial leverage* terhadap *price earnings ratio*.
2. Untuk menguji pengaruh *earnings growth* terhadap *price earnings ratio*.

Manfaat Penelitian

Bagi akademisi, hasil penelitian diharapkan memberi kontribusi pemikiran terhadap perkembangan ilmu pengetahuan khususnya mengenai pasar modal di Indonesia dan tambahan wawasan khususnya yang berkaitan dengan *price earnings ratio* model.

Bagi kepentingan Praktisi:

- a. Bagi pemerintah, yaitu dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam penelitian kebijaksanaan tentang penilaian emiten maupun calon emiten.
- b. Bagi investor dan calon investor, yaitu dapat membantu dan memperbaiki pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi.
- c. Bagi emiten, yaitu dalam hubungannya dengan penilaian risiko perusahaan dalam penentuan besarnya *price earnings ratio* merupakan salah satu indikator kinerja perusahaan dimata pemodal.